

## 第1章 証券市場と国民経済

1. 証券とは 金融市場は、一国経済において、資金余剰部門（貸手）から資金不足部門（借手）へと資金が融通される場であり、仲介手段の観点から間接金融と直接金融に分類される。間接金融は、金融機関が貸手に対して間接証券（預金証書、保険証書等）を発行することによって調達した資金を基に、借手が発行した本源的証券（借用証書、手形等）を取得するという形で資金仲介を行うことである。一方、直接金融とは、借手が貸手に対して直接に本源的証券（株式、債券等）を発行することによって、資金仲介がなされることである。この直接金融が行われる場が証券市場であり、発行市場（証券の発行・取得が行われる場）と流通市場（証券の売買が行われる場）に分けられる。

一般に有価証券とは無形の権利の譲渡を容易にするため当該権利を表した証券をいい、権利と証券とが結びついている点に特徴がある。具体的には、会社が発行する株券や社債券、手形、小切手や船荷証券、国が発行する国債証券や地方自治体が発行する地方債証券など様々なものがある。その中で、証券市場で取引される証券は「金融商品取引法上の有価証券」であり、同法2条1項で掲げるとともに2項で規定している。1項では権利を表す証券・証書が発行されている有価証券を規定しており、右表に示したものが列挙されている。

2条2項はみなし有価証券について定めている。その前段では、1項に掲げた有価証券に表示されるべき権利について、有価証券が発行されていない場合でも当該権利を有価証券とみなすとしている。例えば、振替制度に基づく振替債や振替株券は1項に掲げる債券、株券と同等のものとみなされる。2項の後段は、証券・証書に表示されるべき権利以外の権利を有価証券とみなすための規定であり、右表に示したものが掲げられている。この規定は旧法より大幅に拡充され、特に5号は各種のファンドに金融商品取引法を適用するための包括規定になっている。なお、金融商品取引法の適用範囲には、有価証券の外に市場・店頭・外国市場に係る各デリバティブ取引が含まれている。

2019年5月の金商法改正では、同法2条3項で電子プラットフォームを用いて移転可能な財産的価値に表示されるものを電子記録移転権利と新たに定義し、第一項有価証券に追加した。

金融商品取引法2条1項・2項で定義される「有価証券」

**[2条1項] 有価証券**

1. 国債証券
2. 地方債証券
3. 特殊法人債券
4. 資産流動化法上の特定社債券
5. 社債券
6. 特殊法人に関する出資証券
7. 協同組織金融機関の優先出資証券
8. 資産流動化法上の優先出資証券・新優先出資引受権証券
9. 株券・新株予約権証券
10. 投資信託・外国投資信託の受益証券
11. 投資法人の投資証券, 新投資口予約証券・投資法人債券, 外国投資法人の投資証券
12. 貸付信託の受益証券
13. 資産流動化法上の特定目的信託の受益証券
14. 信託法上の受益証券発行信託の受益証券
15. コマーシャルペーパー
16. 抵当証券
17. 外国証券・証書で1号から9号または12号から16号までの性質を有するもの
18. 外国貸付債権信託の受益証券
19. (金融) オプション証券・証書
20. 外国預託証券・証書
21. 政令指定証券・証書

**[2条2項] みなし有価証券**

柱書(前段): 2条1項(有価証券)で証券が発行されていない場合  
(以下後段)

1. 信託の受益券
2. 外国信託の受益券
3. 合名会社・合資会社の社員権(政令で定めるもの), 合同会社の社員権
4. 外国法人の社員権で上記3号の性質を有するもの
5. 集団投資スキーム持分<包括定義>
6. 外国集団投資スキーム持分
7. 政令指定権利

[出所] 上柳敏郎・石戸谷豊・桜井健夫『新・金融商品取引法ハンドブックー消費者の立場からみた金商法・金販法と関連法の解説』日本評論社, 2006年, 黒沼悦郎『金融商品取引法入門』日本経済新聞社, 2006年, e-Govの法令データ提供サービスに掲載の「金融商品取引法」から作成

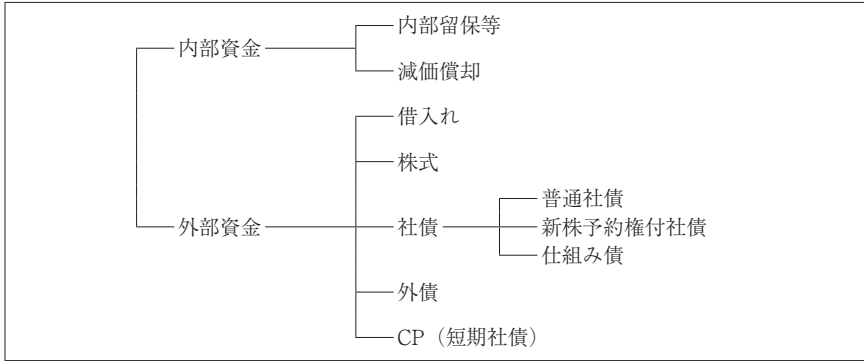
**2. 企業の資金調達** 金融業を除く法人企業（以下、企業）は、財やサービスの生産・販売など多様な活動を通じて利潤獲得を目的とする経済主体である。企業は継続的に生産・販売活動をするために設備や在庫製商品といった実物資産への投資を行うが、それに必要な資金を様々な手段で調達している。

企業が調達した資金は、その調達方法によって内部資金（通常の生産・販売活動を通じて生み出した資金）と外部資金（外部から調達した資金）とに分けられる。会計上、内部資金には内部留保等と減価償却とが含まれ、これらの資金は返済や利子・配当金の支払いが必要ないことから企業財務上は最も安定的な調達手段とされている。しかし、実際には内部資金だけで企業の資金需要は賄いきれず、その多くは外部資金に依存している。外部資金は、その調達方法によって主に借入れ、株式、社債の3つに大別される。借入れは主として金融機関からの資金調達であり、間接金融方式による調達手段と言われる。株式は企業設立時のほか、業容拡張時などに追加発行（増資）され、株式発行によって調達された資金は返済および利子の支払いが不要であることから外部資金の中で最も安定的な資金である。社債発行も株式と同様に資本市場からの調達手段だが、償還期限の定めがあり、確定的な利子の支払いが必要となる。社債は普通社債、新株予約権付社債、仕組み債に大別することができる（後二者については第5章を参照）。なお、株式または社債の発行は直接金融方式による調達手段と言われている。

企業の外部資金調達の推移を金融負債残高の構成比で見ると、借入れは趨勢的な低下傾向を維持している。この傾向は、金融の自由化・国際化を受けて、株式・社債市場における取引が活発化したことが発端となったと言える。00年代以降は有価証券が借入れを超過し、わが国の資金調達構造は直接金融主体となった。調達額の合計額は、08年の金融危機により一時的に低下したが増加傾向にあり、有価証券による調達は全体の約6割となっている。特に株式による調達額が近年は過半を占める。一方で社債による調達は19年に入り活発となっている。

新興市場の充実や社債諸規制の緩和・撤廃により、大企業のみならず中小規模の企業に対しても資本市場を通じた資金調達ルートが整備されたため、有価証券発行による資金調達の優位性は今後も安定的に推移すると予想される。

## 企業の資金調達手段



(注) 内部留保等とは、企業の税引後利益から配当金、役員賞与等を除いたもの。また、減価償却費は、建物・機械などの有形固定資産について、その経済価値の年々の減少分を費用として計上したものであり、わかりやすく言えば設備更新のための積立金である。

## 法人企業部門の資金調達・運用の構成比（残高ベース・年度末）

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2014	2016	2018
[運用]										
現金・預金	10.0	7.6	6.6	9.1	13.3	15.5	18.4	15.4	14.8	15.9
定期性預金	14.5	14.8	12.8	10.8	7.7	4.1	6.3	5.0	6.0	4.3
CD	0.1	1.2	1.1	2.6	3.3	1.5	1.8	1.3	1.5	1.2
信託	1.3	1.4	0.7	1.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
投資信託	0.1	0.6	0.2	0.4	1.0	0.7	1.8	0.5	1.2	0.1
有価証券	15.7	25.9	30.9	24.2	22.9	36.4	19.4	32.1	32.3	34.3
（株式）	13.5	23.5	28.1	22.6	19.6	33.4	16.3	30.2	30.3	32.4
（債券等）	2.2	2.3	2.8	1.6	3.3	3.0	3.1	1.9	2.0	1.9
企業間信用	45.5	35.2	30.5	35.3	33.5	24.4	27.1	20.2	19.4	20.1
その他	12.7	13.2	17.2	16.3	18.2	17.1	24.9	25.2	24.4	23.5
合計額	312.4	483.5	835.7	783.2	738.9	950.3	792.6	1,110.9	1,146.1	1,192.0
[調達]										
借入れ	42.2	39.5	36.5	40.2	36.2	22.4	31.3	22.7	24.4	23.6
有価証券	27.1	38.1	43.1	38.6	42.0	58.2	42.5	58.1	54.8	58.2
（株式）	23.1	33.9	37.3	32.7	35.2	52.9	35.2	52.9	50.0	53.3
（社債等）	2.2	2.6	2.3	3.8	5.3	4.1	5.8	3.8	3.6	3.9
（外債）	1.8	1.6	2.6	1.5	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	0.7
（CP）	—	—	0.8	0.6	0.9	0.4	0.7	0.4	0.1	0.2
企業間信用	24.3	17.0	14.6	15.4	16.2	12.8	15.4	11.1	11.9	12.2
その他	6.4	5.5	5.8	5.8	5.6	6.6	10.8	8.1	8.9	6.0
合計額	477.4	760.6	1,358.7	1,351.7	1,198.0	1,421.8	1,056.7	1,521.3	1,658.8	1,748.5

(注) 1. 構成比の単位は%, 合計額の単位は兆円。  
 2. 定期性預金には外貨預金を含む。  
 3. カッコ内は有価証券の内訳。株式には出資金を含む。  
 4. 株式評価は[運用]では時価ベース, [調達]では90年度以前は資本金+資本準備金ベース, 95年度以降は時価ベース。

[出所] 日本銀行ホームページ掲載の統計（資金循環表）から作成

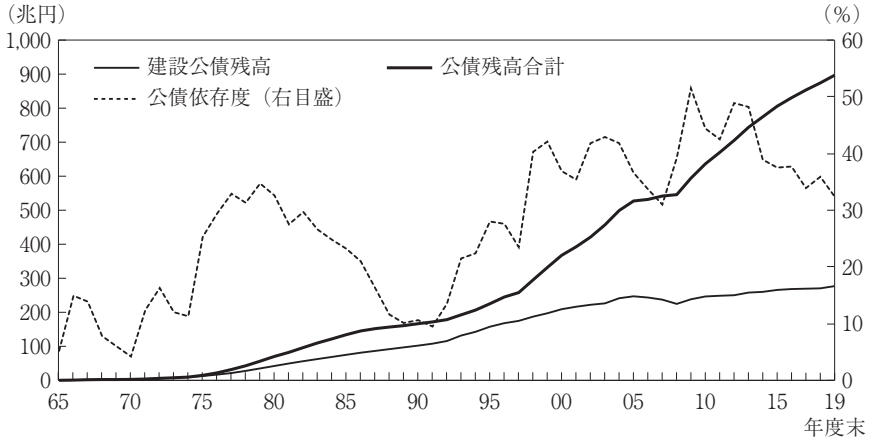
**3. 証券市場と財政** 財政とは政府（国や地方公共団体）が行う経済活動のことであり、具体的には、租税等による収入（歳入）に基づき、警察、教育など行政サービスの提供や公共投資（歳出）を行う。現実の財政運営では、景気動向に応じた財政政策が行われ、その結果、歳出が歳入を上回る場合には、その不足額は主として公債（国債や地方債）の発行によって賄われる。

わが国の中央政府部門について公債残高と公債依存度の推移を見ると、1965年度の補正予算で不況対策として戦後初の特例国債（赤字国債）が発行され、66年度以降は建設国債が継続して発行されるようになったが、70年代前半までは公債依存度、公債残高ともに低水準に止まっていた。しかし、70年代後半からの経済成長率鈍化に伴い税収が伸び悩んだことから、政府は国債の大量発行を余儀なくされ、発行残高も80年度末には71兆円へと急増した。この結果、証券市場において国債が重要な地位を占めるに至り、政府の財政政策がそれにおよぼす影響も大きくなった。こうした財政状況を改善すべく81年度以降「財政再建」路線が打ち出され、また、80年代後半には好景気に後押しされたこともあって、一旦は公債依存度の低下と公債残高の増加抑制が実現した。しかしながら、90年代以降の長期不況による税収減と景気対策、特に08年の金融危機への対応は公債発行を急増させた。公債依存度は09年の51.5%から低下傾向にある一方、公債残高は19年度末で約897兆円に達する見込みである。

次に右下表でわが国における国債等の保有構造をみると、ゆうちょ銀行を含めた銀行等の保有比率が明確に減少していることがわかる。特に13年4月に導入された日本銀行の量的・質的金融緩和（異次元緩和）以降は顕著である。対して日本銀行の保有比率は大きく増加し、飛び抜けた保有主体となっている。

長期投資を前提する安定的な保有者であった公的年金は、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が14年10月に運用資産構成を大きく見直したことを受けて、国内債券への投資比率自体を引き下げている。この結果、公的年金の保有比率は18年末で4.1%まで減少した。その一方で、海外投資家の保有比率は顕著に増加している。10年の欧州債務危機などを契機に海外投資家の保有比率は増加傾向となり18年末では12.1%となった。公債残高の増加を合わせて、日本の財政赤字問題を考えるにあたり海外投資家の日本国債の保有動向は無視できない状況になっていると言えよう。

公債残高と公債依存度の推移



(注) 1. 2019年度は見込み。  
2. 普通国債ベース。

[出所] 財務省資料から作成

国債及び国債短期証券の保有者別保有比率内訳の推移

(単位：%)

保有者	2009年度末	2010年度末	2011年度末	2012年度末	2013年度末	2014年度末	2015年度末	2016年度末	2017年度末	2018年12月末
一般政府(除く公的年金)	1.9	3.1	1.9	1.8	2.3	2.1	0.4	0.4	0.3	0.3
公的年金	9.2	8.3	7.6	7.2	6.7	5.2	4.9	4.5	4.2	4.1
財政融資資金	0.2	0.1	0.1	0.5	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
日本銀行	8.8	8.9	9.6	13.1	20.0	26.3	33.8	39.4	41.8	43.0
銀行等	47.2	45.9	45.4	41.9	35.9	31.4	25.2	20.5	18.6	16.7
生損保等	18.0	18.0	18.9	19.7	19.3	19.2	19.9	19.3	19.0	18.8
年金基金	3.4	3.2	3.2	3.4	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.8
海外	5.6	7.0	8.3	8.4	8.1	9.4	10.3	10.8	10.9	12.1
家計	4.0	3.4	2.9	2.3	2.0	1.5	1.1	1.2	1.1	1.2
その他	1.9	2.1	2.2	1.6	1.9	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0

(注) 1. 2018年12月末は速報値。  
2. 「国債」は「財投債」を含む。  
3. 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」。「証券投資信託」および「証券会社」を含む。  
4. 「生損保等」には「かんぽ生命」を含む。  
5. 「その他」は「非金融法人企業」および「対家計民間非営利団体」。

[出所] 財務省『債務管理レポート2019』、日本銀行「資金循環統計」

**4. 家計の金融資産保有** わが国の家計部門は資金循環で資金余剰（貯蓄超過）が続いているが対名目 GDP 比率で見ると1990年代半ばをピークに低下し、2018年度で約2.6%となっている。また家計が保有する金融資産は18年度末時点で約1,835兆円まで積み上がっているが、家計貯蓄率の低迷や株価上昇の一服もありその増加も緩やかになってきた。

家計の金融資産運用の推移を見ると、次のような特徴が指摘できる。第1に、現金・要求払預金の構成比は上昇する一方で、かつて最大の比重を占めていた定期性預金は80年代以降趨勢的に低下傾向にある。この構成比の基調は、日本銀行の低金利政策や量的・質的金融緩和（異次元緩和）などによるものであろう。第2に、保険・年金の構成比は00年度末までほぼ一貫して上昇したあと比較的安定している。これは、わが国が高齢化社会に入っていることを反映したものであろう。第3に、有価証券の構成比は、90年代以降のバブル経済の崩壊による株式市場の低迷や、08年の金融危機により株価急落を受けて、株式を中心にその構成比を大幅に低下させていた。しかしながら、12年末からの株式市場の回復もあり、18年度末には10.4%まで回復している。

次に、19年3月末時点での家計の金融資産運用を国際比較すると（アメリカでは対家計民間非営利団体を含む）、依然として資産選択の内容（選好）に大きな差があることがわかる。わが国の場合、現預金で53.3%の資産が運用され、投資信託を含めた有価証券による運用比率は15.2%に過ぎないのに対して、アメリカでは資産の12.9%を前者で、52.8%を後者で運用している。また欧州ではそれぞれ34.0%と29.9%である。社会保障制度などの違いを考慮する必要があるが、わが国の家計は資産選択で元本保証型を好む傾向にあり、アメリカの家計は運用成果型を好み、欧州は中間的な傾向にあると言えよう。

しかし、01年に導入された確定拠出型年金制度や14年から始まったNISA（少額投資非課税制度）は順調に浸透している。また、17年に個人型確定拠出年金制度（iDeCo）が改正され加入対象が拡大し、18年1月からは積立型NISAも導入された。家計と証券市場との直接的な結びつきが強くなっている。さらに投資信託やETF（上場投資信託）の充実などは家計の資産選択の幅を広げ、スマートフォンを利用した投資も一般的となった。今後は、家計向けの良質なサービスの提供とともに、有用な金融知識の普及や啓発が求められよう。

## 個人部門の金融資産残高の構成比（年度末）

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2018
現金・預金	9.8	7.7	7.2	8.2	11.6	21.0	23.6	26.0	31.1
定期性預金	48.7	44.9	40.2	41.9	42.5	29.7	31.6	26.5	24.8
信託	4.5	4.0	3.7	3.4	1.5	0.4	0.2	0.2	0.2
保険・年金	13.4	16.3	20.8	25.4	27.2	25.8	28.4	29.6	30.0
投資信託	1.2	2.3	3.4	2.3	2.4	3.4	3.6	4.2	4.1
有価証券	16.1	19.7	19.6	13.9	9.7	15.3	8.6	10.8	11.6
(株式)	13.2	16.0	16.9	11.5	7.7	13.0	6.2	9.6	10.4
(債券等)	2.8	3.7	2.6	2.5	2.0	2.3	2.4	1.2	1.2
その他	6.3	5.2	5.2	4.9	5.1	4.4	4.1	2.8	3.2
合計額	372.0	626.8	1,017.5	1,256.5	1,388.8	1,516.6	1,480.6	1,751.8	1,834.9

- (注) 1. 構成比の単位は％、合計額の単位は兆円。  
 2. 定期性預金には譲渡性預金および外貨預金を含む。  
 3. カッコ内は有価証券の内訳。株式には出資金を含む。  
 4. 株式は時価ベース。

[出所] 日本銀行ホームページ掲載の統計（資金循環表）から作成

## 家計資産構成の日米欧比較（2019年3月末）

	日本	アメリカ	ユーロエリア
現金・預金	53.3%	12.9%	34.0%
債券	1.3%	6.5%	2.3%
投資信託	3.9%	12.0%	8.8%
株式等	10.0%	34.3%	18.8%
保険・年金	28.6%	31.7%	34.0%
その他	2.9%	2.6%	2.1%

[出所] 日本銀行『資金循環の日米欧比較2019年8月29日』から作成



**5. 外国人の投資行動（対内証券投資）** 戦後の長期間、資金・資本の国際取引は原則禁止されていた。しかし、1980年12月の「外国為替及び外国貿易法」改正（新外為法）により、海外との資金・資本取引が基本的に認可制から事前届出制に変わり、原則自由となった。さらに、98年4月には日本版ビッグバンの第1弾として改正外為法が施行されたことにより、外為取引の事前届出制度も廃止され、海外との直接的な金融取引が完全に自由化された。

近年の対内証券投資の動向を見ると、株式投資については2000年と02年のITバブル後の株安期を除いて買い越しが続いていたが08年の金融危機時に売り越しとなり、12年末からの大幅な株価上昇を受けて買い越しとなったものの、14年以降は小幅な買い越しもしくは売り越しとなっている。取得額および処分額の水準は99年以降急上昇し、その結果として両者の差額である純増減額の振れも大きくなっている。売り越しとなった18年も取得額および処分額の水準は過去最高となっている。

一方で債券（中・長期債）投資は、有価証券取引税撤廃（99年）、円安（02・03年）や金融不安（08・09年）による海外投資家の裁定解消等、13年の日本銀行の異次元緩和の実施などの年で売り越しとなっているが、直近でも買い越し基調が続いており、売買水準も高い。債券の取引額も株式と同様に99年以降に水準が上昇し、純増減額の振幅が大きくなっている。この背景には、中期国債（2・5年利付国債）の充実化などの制度的な要因の他に、海外のファンド等による裁定取引の活発化なども挙げられよう。

ストック（負債）の動向を見ると、まず株式については03年から市場の回復を背景に06年末には約149兆円まで増加したものの、金融危機の影響から10年には約81兆円まで減少した。その後は株式市場の回復とともに、18年末には約176兆円まで増加している。債券（中・長期債）の対内投資残高も順調に増え、18年末で約103兆円となっている。次に、地域別の保有構成比を見ると、株式ではアメリカが高い水準を維持する一方で、ヨーロッパの構成比は若干ながら低下傾向にある。一方の債券は、株式とは逆にアメリカが約23%であるが、ヨーロッパは50%近くまで増加している。アジアの債券保有は近年高い伸びをみせて18年末時点で約18%を占めている。アメリカの約23%に近い水準となっている。

## 対内証券投資の状況

(単位：億円)

暦年	株式・投資ファンド持ち分			公社債等(短期証券を除く)			ネット計
	取得	処分	ネット	取得	処分	ネット	
2000	835,593	837,932	▲ 2,339	571,013	470,246	100,767	98,429
01	779,015	741,061	37,954	522,905	504,878	18,027	55,981
02	644,372	657,039	▲ 12,667	582,775	618,928	▲ 36,153	▲ 48,819
03	790,641	692,870	97,771	619,163	641,269	▲ 22,106	75,666
04	1,161,630	1,056,357	105,273	727,773	683,161	44,612	149,885
05	1,675,176	1,548,934	126,241	873,775	811,451	62,324	188,565
06	2,671,452	2,590,472	80,981	1,035,501	970,532	64,969	145,950
07	3,371,648	3,330,228	41,419	1,123,120	1,023,179	99,941	141,360
08	2,640,366	2,714,152	▲ 73,786	895,747	933,021	▲ 37,274	▲ 111,060
09	1,453,977	1,453,694	283	504,203	574,104	▲ 69,900	▲ 69,617
10	1,736,099	1,717,710	18,389	695,100	688,976	6,125	24,513
11	1,974,084	1,971,556	2,528	884,363	838,985	45,379	47,906
12	1,867,789	1,846,517	21,272	811,683	790,007	21,676	42,948
13	3,942,020	3,783,603	158,416	838,677	873,965	▲ 35,288	123,128
14	4,115,951	4,089,468	26,483	762,694	676,154	86,540	113,022
15	5,231,108	5,228,502	2,606	802,426	727,168	75,258	77,865
16	4,955,097	5,011,755	▲ 56,658	965,053	921,289	43,764	▲ 12,894
17	5,167,744	5,162,228	5,515	803,430	761,290	42,140	47,655
18	5,817,386	5,877,281	▲ 59,896	841,269	817,331	23,938	▲ 35,958

(注) 2004年までは「対内及び対外証券投資の状況(決済ベース)」、05年以降は「対外及び対内証券売買契約との状況(指定報告機関ベース)」に基づいている。

〔出所〕 財務省ホームページに掲載の資料より作成

## 対内証券投資残高と関連指標

年末	株式 (10億円)	債券 (10億円)	TOPIX	金利 (%)	円/ドル (円)
2000	63,222 (30.4)	32,981 (15.8)	1,283.67	1.640	114.90
01	49,563 (24.7)	33,546 (16.7)	1,032.14	1.365	131.47
02	40,757 (21.4)	27,799 (14.6)	843.29	0.900	119.37
03	60,085 (28.2)	27,108 (12.7)	1,043.69	1.360	106.97
04	77,393 (31.2)	33,846 (13.6)	1,149.63	1.435	103.78
05	132,842 (40.8)	41,428 (12.7)	1,649.76	1.470	117.48
06	149,277 (43.5)	49,579 (14.5)	1,681.07	1.675	118.92
07	142,031 (39.4)	60,203 (16.7)	1,475.68	1.500	113.12
08	68,625 (23.4)	50,650 (17.3)	859.24	1.165	90.28
09	76,372 (26.6)	42,236 (14.7)	907.59	1.285	92.13
10	80,537 (26.4)	42,877 (14.0)	898.80	1.110	81.51
11	65,841 (20.7)	45,730 (14.4)	728.61	0.980	77.57
12	83,556 (23.2)	49,504 (13.8)	859.80	0.795	86.32
13	152,323 (32.3)	50,168 (10.6)	1,302.29	0.740	105.37
14	169,144 (29.2)	64,434 (11.1)	1,407.51	0.320	119.80
15	186,919 (30.7)	72,623 (11.9)	1,547.30	0.265	120.42
16	181,530 (28.0)	83,001 (12.8)	1,518.61	0.040	117.11
17	219,841 (32.1)	95,167 (13.9)	1,817.56	0.045	112.65
18	176,300 (26.1)	102,615 (15.2)	1,494.09	▲ 0.005	110.40

(注) 1. 債券は中長期債のみ。

2. ( )内は海外に対する総負債に占める構成比。単位は%。

3. 金利は長期国債(10年)新発流通利回り。

4. 為替は東京・スポットレートの終値。

〔出所〕 財務省および日本銀行資料から作成

## 本邦株式と債券の地域別保有構成比

(単位：%)

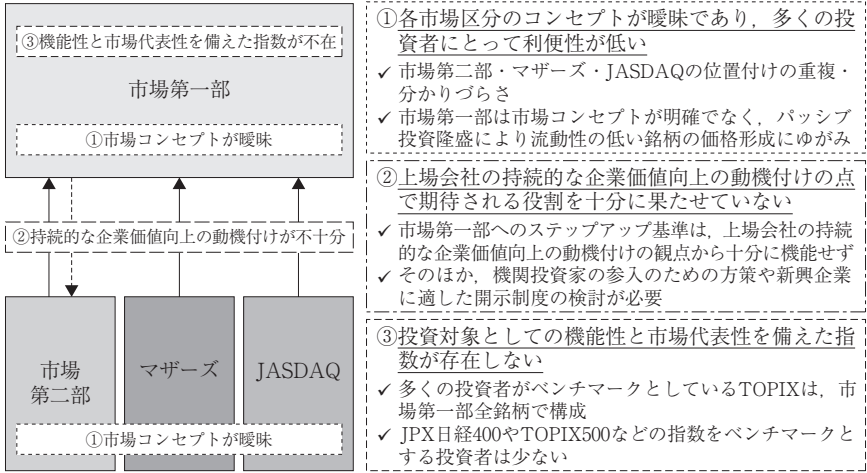
年末	アメリカ	ヨーロッパ	アジア	ケイマン諸島	その他
<b>【株式】</b>					
2014	47.4	36.9	5.4	0.6	9.8
15	49.1	36.0	5.7	0.7	8.4
16	49.9	34.9	6.2	1.0	8.1
17	50.2	34.0	7.3	0.9	7.5
18	52.6	32.5	6.4	0.9	7.6
<b>【債券】</b>					
2014	21.9	33.7	21.6	6.1	16.6
15	22.6	40.0	19.3	6.2	11.9
16	20.4	40.7	22.0	5.8	11.2
17	22.9	42.9	22.3	4.1	7.8
18	23.1	47.9	17.8	4.3	7.0

〔出所〕 財務省資料から作成

**6. 証券取引所の変革：東証市場構造の再検討と総合取引所化** 日本取引所グループ（JPX）傘下の東京証券取引所（東証）は、2013年7月に大阪証券取引所（現大阪取引所）と現物市場を統合した。その結果、従来からの東証本則市場である市場第一部・第二部と新興市場のマザーズに加えて、大証のJASDAQ（スタンダード、グロース）も東証傘下となったことで、市場区分の重複などが問題視されていた。東証は18年10月に「市場構造の在り方等に関する懇談会」を設置し、市場区分を含めた市場構造の在り方に関する検討を始めた。19年3月に公表した論点整理では、市場構造を巡る課題として、①各市場区分のコンセプトが曖昧、②上場企業への持続的な企業価値向上の動機付けが不十分、③投資対象としての機能性と市場代表性を備えた株価指数の欠如等を挙げている。また上場銘柄の特性に応じ、①一般投資家の投資対象として相応しい実績のある企業の市場、②高い成長性を有する企業の市場、③国際的に投資を行う投資家の投資対象となる企業の市場、の3つの市場区分を設け、明確なコンセプトに基づいた制度に再設計を行うことが適当とした。その後、金融庁の金融審議会「市場構造専門グループ」に場を移し、上場会社の持続的な企業価値向上やベンチャー企業育成の観点から、各市場区分の位置付けや上場基準をはじめとする市場構造の在り方について検討が進められている。

総合取引所は国際的な主流である。例えば米国のシカゴ・マーカンタイル取引所やインターコンチネンタル取引所、アジアでもシンガポール取引所などは株式等の有価証券から商品先物までを一元的に取り扱っている。わが国では07年に経済財政諮問会議WGで総合取引所構想が提起され、09年と12年に金融商品取引法が改正されたが金融と商品の取引所は分立していた。18年6月の「未来投資戦略2018」や11月の規制改革推進会議の答申などを受けて、19年3月にJPXと東京商品取引所（東商取）は総合取引所の実現に向けて基本合意し、7月に経営統合契約を締結した。JPXが東商取を完全子会社化し、20年7月を目途に東商取に上場する貴金属先物や農産物先物の取引を大阪取引所に移管して金融商品取引法の管轄とする。ただし当面は、石油関連商品（原油先物等）は東商取で取引され商品先物取引法の管轄となる。また日本商品清算機構（JCCH）の清算機能が日本証券クリアリング機構（JSCC）に統合されることで、クリアリング機能の強化と市場の信頼性の向上も期待される。

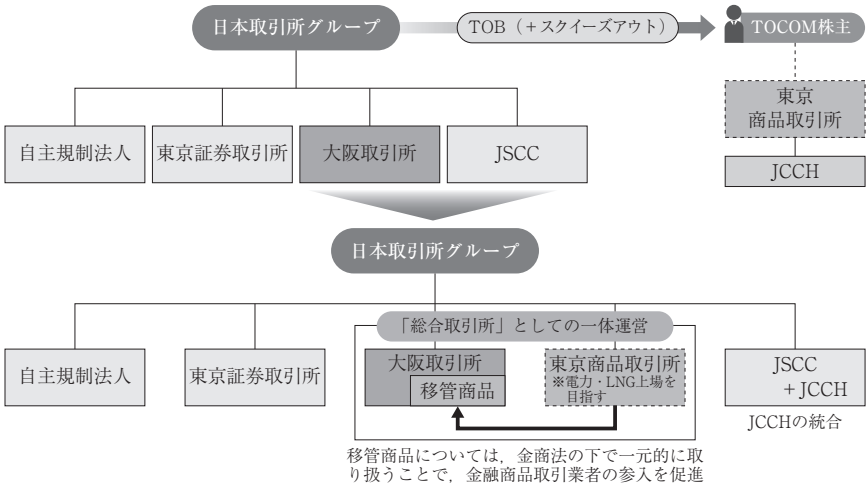
日本取引所グループ「市場構造の在り方に関する懇談会」で指摘された問題点



●我が国経済の持続的成長に向けては、上場会社各社の中長期的な企業価値向上とベンチャー企業の育成が必要かつ喫緊の課題

〔出所〕 日本取引所グループ

総合取引所発足への取り組み



(注) スクイーズアウトとは、特別支配株主がTOBに応募しない少数株主の株式を個別株主の承認を得ずに金銭等を対価に株式を買い取ること。

〔出所〕 日本取引所グループ