

第7章 株式市場

1. 欧州の株式市場 欧州の証券市場を米国と比較した場合、その最大の特徴は、間接金融の優位性である。2016年の欧州における企業資金調達額は、約54兆ドル（対GDP比307%）であり、米国の同約57兆ドル（対GDP比308%）とほぼ互角である。しかし、株式発行による資金調達の対GDP比率をみると、欧州が73%であるのに対し、米国では約2倍にあたる147%となっている。また、欧州では、企業資金調達構造に占める銀行借入のシェアが49%であるが、株式発行による調達シェアは24%にとどまる。他方、米国では、銀行借入シェアはわずか15%であるのに対し、株式調達シェアは48%となっており、対照的な資本市場構造をみせている。

EUにおける市場統合の流れは、グローバル化とともに欧州の株式市場にも多大な影響を与え、とくに2000年代以降には、欧州の各取引所の合併・再編を促すかたちで顕在化している。まず、2000年にフランス（パリ）、オランダ（アムステルダム）、ベルギー（ブリュッセル）の証券取引所が統合されユーロネクストが誕生、2年後にはポルトガル（リスボン）がこれに加わった。さらに、07年4月には、米国のニューヨーク証券取引所（NYSE）とユーロネクストが合併し、NYSEユーロネクストが誕生した。18年には、ダブリンのアイルランド証券取引所（ISE）もユーロネクストに加わり、ユーロネクスト・ダブリンとなった。北欧ではスウェーデン（ストックホルム）とデンマーク（コペンハーゲン）、フィンランド（ヘルシンキ）の取引所が03年に統合しOMXグループを形成し、さらに、OMXは08年に米ナスダックとの合併を実現し、ナスダック・ノルディックという取引所グループを形成している。

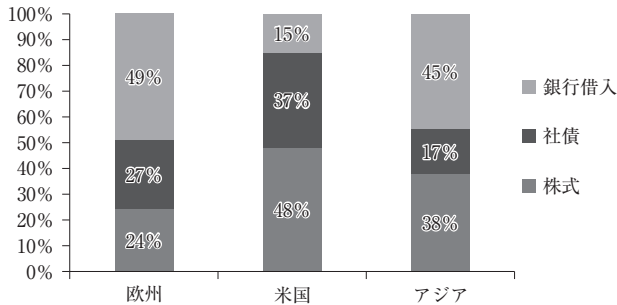
他方、11年2月にはNYSEユーロネクストとドイツ取引所の合併交渉が合意にまで漕ぎつけたが、12年2月、EUの欧州委員会は、EU競争法に準拠してこの合併が市場の独占化につながることを理由にこれを禁じる決定を下したため最終的にとん挫した。現在、欧州の株式市場は、時価総額ベースでみると、ユーロネクストが3兆7,300億ドルで最大グループとなっており、次にロンドン証券取引グループ（3兆6,379億ドル）が続き、第3位がドイツ取引所、第4位がスイス取引所、第5位にナスダック・ノルディックの順で、単独の取引所、または取引所グループが併存している（18年末）。

企業資本調達構造の国際比較 (2016年)

	欧州		米国		アジア	
	金額(兆ドル)	(対 GDP 比)	金額(兆ドル)	(対 GDP 比)	金額(兆ドル)	(対 GDP 比)
企業資本調達全体	54	307%	57	308%	65	259%
うち銀行借入	27	152%	9	282%	29	116%
うち資本市場	27	155%	48	26%	36	143%
うち株式	13	73%	27	147%	25	98%
うち社債	14	82%	21	114%	11	45%

〔出所〕 FESE (2019), Strengthening Europe's Position in Global Capital Markets, p.8. より作成

企業資本調達における株式構成比率の国際比較 (2016年)



〔出所〕 FESE (2019), Strengthening Europe's Position in Global Capital Markets, p.8.

欧州の株式市場の概要

	時価総額 (億ドル)		上場企業数		株式売買高 (億ドル)	
	2018年末	前年比	2018年末	前年比	2018年末	前年比
ロンドン証取グループ	36,379	-18.3%	2,479	20.3%	25,415	9.9%
ユーロネクスト	37,303	-11.1%	1,208	14.3%	22,007	14.3%
ドイツ取引所	17,551	-18.8%	510	10.4%	18,150	23.7%
SIX スイス取引所	14,411	-13.9%	270	2.7%	9,646	2.6%
BME スペイン取引所	7,236	-14.8%	3,007	-3.5%	6,473	-7.3%
ナスダック・ノルディック	13,228	-9.7%	1,019	3.6%	8,479	6.7%
モスクワ取引所	5,761	11.4%	225	-3.8%	1,665	15.8%
オスロ取引所	2,673	-1.6%	237	5.3%	1,458	24.6%
ワルシャワ証取	1,702	-19.0%	852	-4.3%	568	-9.8%
ウィーン取引所	1,168	-22.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ルクセンブルク取引所	494	-24.5%	162	-3.6%	1	9.3%
アテネ取引所	383	-20.6%	187	-6.5%	127	-11.2%
アイルランド証取	1,101	-21.3%	54	3.8%	331	21.6%
ブダペスト証取	289	-8.3%	42	2.4%	102	4.1%
リュブリャナ証取	72	15.0%	31	-11.4%	3	2.5%
キプロス証取	33	22.9%	102	37.8%	1	-11.6%
マルタ証取	50	2.2%	25	8.7%	1	3.0%
ニューヨーク証取 (参考)	206,794	-6.3%	2,285	0.0%	193,408	33.1%
東京証券取引所等 (参考)	52,968	-16.9%	3,657	1.5%	62,905	8.4%

(注) ロンドン証取グループは、ロンドン証取とイタリア取引所の合計。ユーロネクストはパリ、アムステルダム、ブリュッセル、リスボン証取の合計。ナスダック・ノルディックはコペンハーゲン、ヘルシンキ、ストックホルム、アイランド、タリン、リガ、ビリニュス証取の合計を指す。

ドイツ取引所は、「自由取引」セグメントを除くデータ。

〔出所〕 世界取引所連盟 (WFE) 資料より作成

2. ドイツの株式発行市場(1) フランクフルト証券取引所は、電子取引プラットフォーム“クセトラ”(Xetra)を有し、ドイツ最大の証券取引所である。そのほかに、シュトゥットガルト、ミュンヘン、ハンブルク、ベルリン、デュッセルドルフにも小規模な証券取引所がある。証券取引所の運営委託および監督は、連邦州の所掌事項であり、株式会社ドイツ取引所(die Deutsche Börse AG)が、ヘッセン州からフランクフルト証券取引所の運営を委託されている。

フランクフルト証券取引所は、大別すると、2つの市場(①EU規制市場と、②オープンマーケット)により構成されており、それぞれの市場は、さらにその透明性基準等により、各々2つのセグメントをもっている。

第1の市場は、規制市場(Regulierter Market)である。規制市場は、ドイツの公法(有価証券取引法:WpHG)が根拠法となり、上場認可基準や透明性基準について、EU法に基づく規制によってコントロールされる市場であるため、EU規制市場とも呼ばれる。すなわち、上場認可のための条件やその後の運営義務、また取引の仕組み自体が公法上規制される市場である。EU規制市場の上場基準については、当該企業が最低3年間活動していること、株式資本のうち最低25%を公開取引すること、過去3年分の財務諸表を含む目論見書を提出する等の義務がある。また、上場認可後も、年次決算報告書や、中間報告書の公開が求められる。この規制市場は、2007年11月1日に、日本での一部・二部に相当するかつての公定市場(Amtlicher Markt)と規制市場(Geregelter Markt)という2つの市場セグメントが廃止され、EUの規制に従う1つの市場セグメントに再編されたものである。

この規制市場は、次の2つの透明性基準に基づくセグメントに分かれる。

- i) ジェネラル・スタンダード:EU指令が規制市場に求める最低限の基準を遵守することが求められる。監査付きの半期報告および年次報告が義務付けられている。主に国内投資家を想定しており、上場コストを低く抑えることができる。
- ii) プライム・スタンダード:国際投資家も想定し、上記のジェネラルスタンダードよりも、さらに高い透明性レベルを要求される(例えば、四半期報告、財務カレンダー作成、IFRS会計基準に準拠した会計監査、財務カンファレンス開催の義務付けなどがある)。

ドイツ取引所における株式上場基準

	規制市場 (Regulated Market)	オープン・マーケット (エントリー・スタンダード)
最低発行額等	流動株式比率25%以上, もしくは1万株以上。	流動株式比率10%以上
時価総額	125万ユーロ以上	75万ユーロ以上
過去の財務報告書の提出	過去3年分の監査済み財務報告書	過去2年分の財務報告書
仲介業者	義務あり, 審査当局による認可	ドイツ取引所によって認可された スポンサーの仲介を必要とする。
目論見書	当局による承認済み目論見書	新株公開の際には目論見書が 要求される
上場後の提出書類・ 報告義務	監査済み年次報告書および中間報告書。	年次報告書
大口投資家による 保有状況の報告	単一主体における株式保有が, 5%, 10%, 20%, 33%, 50%, 65%を超過した場合には 保有状況を開示する義務あり。	N.A
株価に重大な影響 を与える情報	ウェブでの公表と取引所への通知	より少ない報告義務

〔出所〕 ドイツ取引所資料および Academic EurIPO Fact Book 2015より作成

ドイツ国内発行主体による株式発行額の推移

	上場企業		非上場企業		全体
	株式発行額	平均発行価格	株式発行額	平均発行価格	株式発行額
2005年	10,795	802.0	2,973	202.2	13,766
2006年	5,452	464.2	3,607	231.2	9,061
2007年	7,112	535.1	2,941	231.3	10,053
2008年	8,288	436.4	3,038	177.4	11,326
2009年	16,506	518.4	7,455	120.3	23,962
2010年	18,645	691.6	1,407	146.9	20,049
2011年	19,810	483.8	1,901	130.9	21,713
2012年	2,779	272.5	2,339	113.2	5,120
2013年	7,790	315.1	2,316	116.7	10,106
2014年	15,228	535.9	3,547	121.8	18,778
2015年	4,697	308.6	2,975	120.0	7,668
2016年	1,601	397.9	2,809	118.0	4,409
2017年	14,330	678.6	1,241	147.9	15,570
2018年	14,126	1073.6	2,067	122.6	16,188

(注) 株式発行額は額面価値ではなく、市場価格による時価総額(金額単位は、100万ユーロ)。また、上場株式はEU規制市場または以前のノイヤー・マルクト上場株式をさす。

〔出所〕 Deutsche Bundesbank (2019), Kapitalmarkt Statistik Juli 2019

3. ドイツの株式発行市場（2） 第2の市場は、オープン・マーケット（Open Market）である。これは、かつての自由取引（Freiverkehr）が2005年10月にこの名称に変更されたものである。同市場は公法上における組織化された市場ではなく、ドイツ取引所自身によって組織・規制される私法上の取引市場である。同市場では株式のほかに債券、ファンド、オプションなども取引されている。同市場には、エントリー・スタンダードと呼ばれる透明性基準が設けられ、上場予備軍の企業に対する受け皿となった。

フランクフルト証券取引所は、08年に自由取引市場において第1クォーターション・ボード（自由取引のみで上場される銘柄を取り扱う）と第2クォーターション・ボード（他の証券取引所においても売買される銘柄を取り扱う）を創設、しかし、第1の方は12年に廃止され、第2の方を単にクォーターション・ボードと名称変更した。クォーターション・ボードとは、私法上で規制されるフランクフルト証券取引所の市場セグメントである。

さらに、エントリー・スタンダードは、17年3月に「スケール」（SCALE）へ名称変更されている。同市場は、これらの市場と同様に、取引コストを低く抑え、上場プロセスをできるだけ簡素化・迅速化することによって、主に中小企業向けの市場として整備されている。ひとたび上場されれば、当該企業は最小限の報告義務などを負うだけで済ませることができ、新興企業にとって、資本市場へのアクセスをより容易にすることができる市場である。

このように、ドイツの株式発行市場には2つの市場セグメントがあり、それぞれの市場セグメントには、さらに2つの透明性レベルによるサブセクションが設けられていて、株式上場を検討する企業は、上記の合計4つの区分のなかから、1つの市場を選択して上場することができる構造となっている。

その際、公開価格決定方法については、i）ブックビルディング方式、ii）入札方式の2つがあるが、今日では、ブックビルディング方式を採用する企業が一般的である。

ブックビルディング方式では、まず、機関投資家向けのプレマーケティングが行われ、約2、3週間前には目論見書が公表される。その後、ブックビルディング期間を前に公開価格の仮条件が発表され、約10日間のブックビルディングを経て需要申告が行われると、それに基づき公開価格が決定される。

フランクフルト証券取引所における IPO 企業数の推移

	EU 規制市場		オープン・マーケット		計
	Prime Standard	General Standard	Basic Board	Scale	
2011年	3	6	0	2	11
2012年	3	1		1	5
2013年	6	0	0	0	6
2014年	6	5	1	1	13
2015年	12	1	0	0	13
2016年	4	1	0	1	6
2017年	7	0	0	4	11
2018年	16	0	0	1	17

〔出所〕 ドイツ取引所資料より作成

フランクフルト証券取引所における上場企業数の推移

	EU 規制市場 (RM)				旧オープンマーケット (OM)				合計	
	PS		GS		ES		(ES 以外)			
	国内	海外	国内	海外	国内	海外	国内	海外	国内	海外
2007年	365	39	293	57	103	9	284	8,591	1,045	8,696
2008年	362	36	276	43	104	11	312	9,113	1,054	9,203
2009年	327	32	278	38	103	13	317	9,232	1,025	9,315
2010年	313	31	268	32	119	13	358	10,095	1,058	10,171
2011年	316	29	240	31	118	16	325	9,572	999	9,648
2012年	306	26	218	30	156	28	272	9,331	952	9,415
2013年	292	24	192	29	161	28	108	9,170	753	9,251
2014年	285	24	168	27	150	25	103	9,713	706	9,789
2015年	283	27	139	18	139	19	101	9,710	662	9,774
2016年	276	28	139	19	124	15	99	9,679	638	9,741
2017年	276	30	131	16	46	2	92	9,944	545	9,992

(注) PSはプライム・スタンダード、GSはゼネラル・スタンダード、ESはエントリー・スタンダードの略であり、それぞれのセグメントにおける透明性要件を示す。

〔出所〕 ドイツ取引所資料より著作作成

ドイツの株式市場における IPO 株の上場後株価パフォーマンス

(2014年上場銘柄)	1か月後		3か月後		5か月後
平均値ベース	-4.8%		1.6%		4.5%
中央値ベース	-4.8%		10.6%		0.3%
IPO 株 vs 株価指数	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
ドイツ取引所 IPO 株	-3.8%	-27.5%	-23.6%	8.6%	0.3%
DAX30 (年変化)	16.1%	-14.7%	29.1%	25.5%	2.7%

(注) IPO 株のパフォーマンスは、公開価格決定から5か月後の収益率を示す。

〔出所〕 Academic EurIPO Fact Book 2015

4. ドイツの株式流通市場 ドイツの株式市場は、上場企業時価総額（ドルベース）において、NYSE、東京、ユーロネクスト、ロンドンに次いで、世界で第5位の市場規模を有する（2018年末時点）。

ドイツ取引所上場株式の時価総額は、18年で、1兆6,341億ユーロである。これを世界的な金融危機直後の09年と比較すると約1.8倍となっており、ドイツの経済成長に応じて順調な拡大基調をみせている。また、株式の発行体別に時価総額をみると、非金融民間企業の発行によるものが全体の約87%を占めている。

投資家は、①完全電子化プラットフォームであるクセトラ（Xetra）、②フランクフルト証券取引所（die Börse Frankfurt）、③トレードゲート（Tradegate）、の3つのプラットフォームの中から、どれかを選んで注文を出す。

なかでも、ドイツ取引所における株式取引の90%以上がクセトラ経由によって行われている。金融危機直前の07年には、クセトラ経由の売買高は、2兆2,874億ユーロまで急拡大したが、危機直後の09年には9,245億ユーロにまで半減した。しかし、その後は回復基調をみせており、18年の売買高は、1兆4,150億ユーロである。これを09年時点と比較すると、この9年間で約1.5倍の増加となっている。

クセトラ以外のフランクフルト証券取引所取引では、流動性の小さい株式が取引されるほか、ほとんどの債券取引がここで行われており、ファンド、オプション取引も行われている。ここでは、株式1万銘柄以上が上場されているほか、1,600のETF、また各種の確定利付債券、ファンドブリーフなどが取引されている。

また、10年からは、別の運営会社によるトレードゲート（Tradegate）と呼ばれる個人投資家向けのオンライン取引システムがEU規制市場として運営されており、その株式売買高は、18年にはドイツ取引所全体の約6.3%を占めている。ドイツ取引所は、このプラットフォームを運営するトレードゲート取引有限会社の75%プラス1株の資本を所有しその傘下に収めている。トレードゲートでは午前8時から午後10時まで証券取引できるのが利点である。

ドイツ取引所上場株式の時価総額の推移

	時価総額	(発行体別内訳)			
		銀行	保険会社	その他金融機関	非金融民間企業
2002年	647,492	58,035	49,675	9,412	530,370
2003年	851,001	80,789	84,476	6,968	678,768
2004年	887,217	86,462	82,887	7,246	710,622
2005年	1,058,532	111,519	108,669	10,702	827,642
2006年	1,279,638	127,815	128,922	21,971	1,000,930
2007年	1,481,930	130,070	121,258	48,064	1,182,538
2008年	830,622	33,128	71,919	25,517	700,058
2009年	927,256	52,447	72,524	24,826	777,459
2010年	1,091,220	57,466	74,562	16,826	942,366
2011年	924,214	46,349	59,600	14,933	803,332
2012年	1,150,188	53,235	84,872	17,002	995,079
2013年	1,432,658	65,037	103,681	21,279	1,242,661
2014年	1,478,063	63,676	102,711	21,765	1,289,911
2015年	1,614,442	53,178	120,534	58,058	1,382,672
2016年	1,676,397	42,311	114,452	51,905	1,467,729
2017年	1,933,733	58,106	127,511	66,301	1,681,815
2018年	1,634,155	28,788	118,837	62,398	1,424,132

(注) 時価総額は、ドイツ取引所すべての株式市場セグメントを含む。時価総額の単位は100万ユーロ。また、2015年から欧州国民経済計算システム（ESVG）導入による計算変更がある。

〔出所〕 Deutsche Bundesbank（2019）、Kapitalmarktstatistik Juni 2019より作成

ドイツ取引所上場株式の売買状況の推移

	Xetra（電子取引システム）		フランクフルト証券取引所		Tradegate	
	売買株式数	売買高	売買株式数	売買高	売買株式数	売買高
2009年	50,190,685,936	924,573	14,820,508,551	25,122	—	—
2010年	48,373,203,752	1,072,522	19,009,906,644	29,894	3,476,403,516	16,038
2011年	58,993,407,404	1,200,201	17,881,303,478	30,699	6,521,367,056	29,678
2012年	50,565,961,624	931,200	11,034,652,318	22,794	6,363,631,319	31,497
2013年	39,784,774,922	935,036	7,163,140,827	25,037	5,761,181,332	41,238
2014年	34,266,355,719	1,039,915	5,997,344,053	23,718	5,833,431,639	46,327
2015年	37,170,896,401	1,310,433	6,063,270,640	25,475	7,551,361,423	68,394
2016年	37,172,574,947	1,096,085	4,362,270,789	20,474	7,751,574,020	63,820
2017年	39,205,519,186	1,189,750	6,992,016,726	24,781	13,081,429,353	82,619
2018年	48,009,803,078	1,415,096	5,472,963,207	19,998	17,686,464,117	96,123

(注) 売買高の単位は100万ユーロ。

〔出所〕 ドイツ取引所資料より作成

5. ドイツの株式指数 DAX 株価指数は、世界で最も重要な株価指数の1つである。DAXにはドイツ国内の大企業30社の銘柄が採用されており、1988年以来、この指数がドイツ経済および株式市場の動向を反映するバロメーターとして、またDAX先物・オプションをはじめ各種の金融商品のベシック・バリューとしても用いられており、その地位を確立している。DAXに採用される30銘柄は、ドイツ国内上場企業の時価総額全体の約80%を占めている。

88年7月1日に初めて公開されたDAX指数は、1163.52ポイントを付けた。その後、過去最低値は、88年8月29日の1152.38ポイントであった。18年の1月23日には、最高値となる13559.60ポイントを記録しており、DAX指数は運用開始後の30年間で、実に約10倍以上も上昇していることは注目されよう。また、DAX構成銘柄の時価総額合計をみると、18年6月時点では、1兆1,537億ユーロを記録している。

DAX指数を構成する銘柄は、ドイツを代表する国際的大企業である。19年6月時点の時価総額ベースでみると、上位5社は、SAP（ソフトウェア）、Linde PLC（化学）、アリアンツ（金融・保険）、ジーメンス（電機）、ドイツ・テレコム（通信）である。また、ダイムラー、BMW、フォルクスワーゲンといった大手自動車会社も上位に組み入れられている。なお、ドイツ取引所は、01年から自らも株式会社として上場し、DAX指数銘柄としても組み込まれている。

DAX指数のほかにも、各種の株価指数が用意されている。MDAXは、DAXに次ぐ、EU規制市場でプライム・スタンダードの透明性基準を採用する中堅規模の50銘柄を対象とした指数である。さらに、それに次ぐ規模の30社により構成されたSDAXや、ハイテク銘柄30社を集めたTechDAXという指数がある。

なお、ドイツ取引所の指数は、すべてSTOXX Ltd.によって市場に発信されている。そのスタンダード指数として、EURO STOXX 100がある。また、スマート・ベータ指数というカテゴリーに入る指数も導入されているが、これは従来の自由変動する資本関係データによるのではなく、オルタナティブとしての別のウェイト方法による指数である。例えば、STOXXグローバルESGリーダーズ指数は、いくつかの持続性基準によるESG評価によってウェイトづけられ算出されている。STOXX株式会社は、15年8月にドイツ取引所グループによって完全に合併され、その傘下に入っている。

DAX 構成銘柄の時価総額と組入れ比率 (2019年6月29日)

	DAX 構成銘柄	時価総額	時価総額比率(%)	発行済株式数
1	SAP (ソフトウェア)	148,372	12.86	1228.5
2	Linde PLC (化学)	98,807	8.56	558.2
3	Allianz (金融・保険)	91,476	7.93	432.3
4	Siemens (電機)	89,453	7.75	850.0
5	Deutsche Telekom (通信)	72,481	6.28	4761.5
6	BASF (化学)	58,872	5.1	918.5
7	Adidas (スポーツ用品)	56,794	4.92	209.2
8	Daimler (自動車)	52,549	4.55	1070.0
9	Bayer (医薬品)	47,968	4.16	782.0
10	BMW (自動車)	42,766	3.71	657.6
11	Deutsche Post (郵便・物流)	35,737	3.1	12136.5
12	Munchener Ruck (保険)	34,415	2.98	155.0
13	Volkswagen (自動車)	30,648	2.66	206.2
14	Beiersdorf (化粧品)	26,618	2.31	252.0
15	Fresenius (ヘルスケア)	26,515	2.3	554.4
16	Continental (タイヤ)	25,718	2.23	200.0
17	Deutsche Borse (金融)	23,679	2.05	190.0
18	Vonovia (不動産)	21,512	1.86	511.1
19	Fresenius Medical (医療機器)	21,319	1.85	309.0
20	E.ON (エネルギー)	21,045	1.82	2201.1
21	Wirecard (ソフトウェア)	18,163	1.57	123.5
22	Infineon (半導体)	17,693	1.53	1135.4
23	Henkel (化学)	15,374	1.33	178.2
24	Heidelberg Cement (セメント)	14,150	1.23	198.4
25	Deutsche Bank (金融)	13,901	1.2	2066.8
26	RWE (エネルギー)	12,473	1.08	575.8
27	Merck KGaA (医薬品)	11,903	1.03	129.2
28	Covestro (化学)	8,207	0.71	183.0
29	ThyssenKrupp (鉄鋼)	7,949	0.69	622.5
30	Lufthansa (運輸)	7,168	0.62	475.2
	DAX 銘柄の時価総額合計	1,153,725	—	—

(注) 時価総額の単位は、100万ユーロ、発行済株式数の単位は、100万株。

〔出所〕 ドイツ取引所資料より作成

DAX 指数の推移 (月次: 1992年1月～2019年6月)



〔出所〕 ドイツ取引所資料より作成

6. イギリスの株式市場 イギリスのロンドン証券取引所（LSE）は名実ともに欧州の証券取引の中心である。LSE は2007年にイタリア証券取引所を買収し、LSE グループを形成している。かつてはドイツのフランクフルト証券取引所との合併が模索されたが、欧州連合（EU）が承認しなかったために17年3月で交渉は打ち切られた。また北大西洋にある海外領土であるバミューダにも、首都ハミルトンに証券取引所（バミューダ証券取引所）が存在する。

LSE の主要株価指数である FTSE100指数（基準は83年12月30日 =1,000）の上位構成銘柄には、金融大手の HSBC（構成比率は7.2%）、石油ガス大手のロイヤルダッチシェル（ロイヤルダッチに由来する A 株が6.1%、シェルに由来する B 株が5.1%）や BP（同5.9%）、飲料大手のディアジオ（同4.4%）などの名前が並ぶ。もっとも全体としては、イギリスの企業というよりも、むしろ世界に展開する多国籍企業が多く名を連ねている。その他にも、対象を中型株としたものに FTSE250指数、100指数と合体した350指数、また小型株（SmallCap）指数、全株（All-Share）指数がある。

ロンドン証券取引所は世界的に展開する大企業が二元上場（2つの上場会社が異なる株主集団を持ち、所有権を共有する形態）を果たしていることでも特徴的である。例えば鉱業最大手の BHP ビリトン（オーストリアとイギリス）やリオティント（同）などがその端的なケースである。

近年のイギリス株は、08年秋に生じた世界金融危機の影響を受けて暴落した後、イングランド銀行（BOE）による大規模金融緩和やイギリスそして世界の景気の緩やかな拡大を受けて着実に上昇した。その後16年6月に EU からの離脱の是非を問う国民投票が実施され、予想に反して離脱派が勝利してポンドが暴落すると、イギリス株は急騰した。LSE に上場している多国籍企業の株価がポンド安によって割安になったことがそのドライバーになった。

しかしながら、EU 離脱を巡る交渉が難航し、国内の政治も不安定になると、イギリス株は下落基調となった。18年後半からは米中通商摩擦が激化し、世界景気の減速が進んだため、多国籍企業が数多く上場しているロンドン市場の株価も軟調に推移した。

イギリスの株式市場の概要

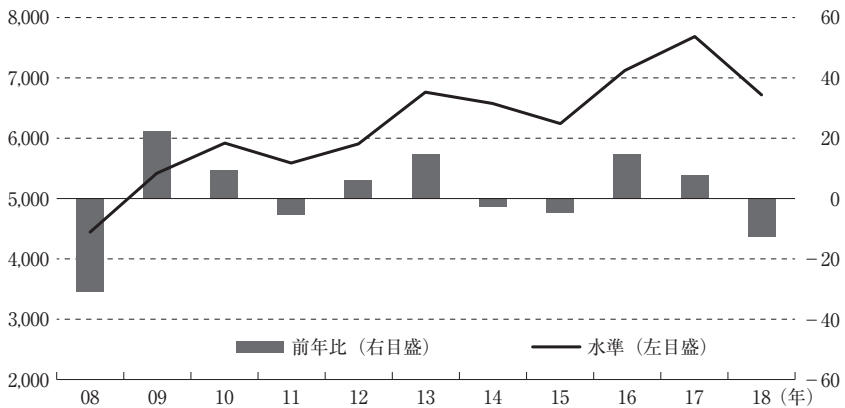
	時価総額				株価指数		
	イギリス大企業		海外企業	新興企業	FTSE100	FTSE250	SmallCap
	対GDP比	10億ポンド	10億ポンド	10億ポンド	1983年12月30日 = 1,000		
2008年	81.5	1,288.1	1,609.1	37.7	4,434.2	6,360.9	1,854.2
2009年	112.6	1,731.2	1,795.8	56.6	5,412.9	9,306.9	2,776.9
2010年	123.0	1,952.5	2,002.7	79.4	5,899.9	11,558.8	3,228.6
2011年	110.9	1,824.1	1,778.6	62.2	5,572.3	10,102.9	2,748.8
2012年	116.4	1,972.6	1,805.6	61.7	5,897.8	12,375.0	3,419.1
2013年	131.0	2,307.2	1,867.3	75.9	6,749.1	15,935.4	4,431.1
2014年	120.3	2,218.6	1,746.5	71.4	6,566.1	16,085.4	4,365.9
2015年	115.2	2,183.7	1,692.5	73.1	6,242.3	17,429.8	4,634.7
2016年	120.1	2,366.3	2,131.2	80.8	7,142.8	18,077.3	5,143.2
2017年	128.1	2,625.0	1,788.3	106.9	7,687.8	20,726.3	5,911.9
2018年	107.7	2,279.8	1,409.9	91.3	6,728.1	17,502.0	5,177.2

〔出所〕 London Stock Exchange Group

FTSE100指数の推移

(1983年12月30日 = 1,000)

(前年比, %)



〔出所〕 London Stock Exchange Group

FTSE 指数の業種別構成比率

	FTSE100指数			FTSE 全株指数		
	企業数	時価総額	構成比率	企業数	時価総額	構成比率
石油ガス	3	309,260	17.17	15	319,149	14.32
銀行	5	223,826	12.43	10	229,942	10.31
生活雑貨	9	201,876	11.21	24	214,972	9.64
工業製品・サービス	14	128,391	7.13	88	214,749	9.63
金融サービス	6	49,662	2.76	224	189,454	8.5
ヘルスケア	5	169,500	9.41	19	184,751	8.29
鉱業	8	147,799	8.21	19	154,485	6.93
保険	9	99,579	5.53	15	106,028	4.76
合計	101	1,800,743	100	632	2,229,233	100

(注) 2019年5月31日時点

〔出所〕 FTSE Russel Factsheet

7. フランスの株式市場 フランスの株式取引は、主に同国最大の金融商品取引所ユーロネクスト・パリ証券取引所で行われている。旧パリ証券取引所が2000年9月にアムステルダム証券取引所とブリュッセル証券取引所との間で経営統合を実現し、以降、ユーロネクストが3取引所の経営を一体的に行っている。

主要指数はCAC40 (Cotation Assistée en Continu quarante 40) と呼ばれ、同取引所に上場されている株式銘柄のうち、時価総額上位40銘柄を選出して構成される時価総額加重平均型株価指数である。87年12月31日の価格を基準値1,000として算出され、先物取引の対象にもなっている。上位構成銘柄には石油ガスのトタル（構成比率は10.5%）をはじめ、日用品のモエヘネシー・ルイヴィトンことLVMH（同7.6%）や製薬のサノフィ（同7.4%）、航空機のエアバス（同5.7%）、日用品のロレアル（同5.1%）といった錚々たる企業が名を重ねている。

近年のCAC40指数の動きを見ると、08年秋に生じた世界金融危機を受けて同年の年初来騰落率は実に-42.7%を記録し、翌09年は+22.3%と反発したが、GIIPS 諸国の重債務問題の影響などから12年頃まで軟調に推移した。その後は上記の重債務問題が落ち着いたことや、17年5月の大統領選挙で自由化推進論者のマクロン氏が勝利したことなどが投資家に好感され、CAC40指数も5,000ポイントの大台に乗った。ただ18年にかけては、内外景気の減速や米中通商摩擦への懸念から株価は下落した。

CAC40指数以外には、同指数採用銘柄に次ぐ20銘柄からなるCACネクスト20、中型株のCACミディ60、小型株のCACスモール、CAC全株指数がある。さらにCAC40企業とその他80の上場企業（CACネクスト20の構成銘柄に60の企業を追加したもの）の株価を平均したSBF120指数という株式指数も、フランスを代表する株式指数である。

なお新興企業向け市場として設立されたアルターネクスト（Alternext）はユーロネクスト・グロース（Euronext Growth）に、また中小企業の店頭公開市場であるマルシェ・リブレ（Marché libre）はユーロネクスト・アクセス（Euronext Access）に、17年6月、それぞれ改組された。

CAC40指数の上位構成銘柄

企業名	業種	構成比率 (%)
1. トタル	石油ガス	10.5
2. モエヘネシー・ルイヴィトン (LVMH)	日常品	7.6
3. サノフィ	製薬	7.4
4. エアバス	航空機	5.7
5. ロレアル	日常品	5.1
6. エア・リキード	産業用ガス	4.1
7. BNP パリバ	銀行	4.0
8. ダノン	飲食品	3.7
9. アクサ	保険	3.6
10. ヴァンシ	建設	3.5

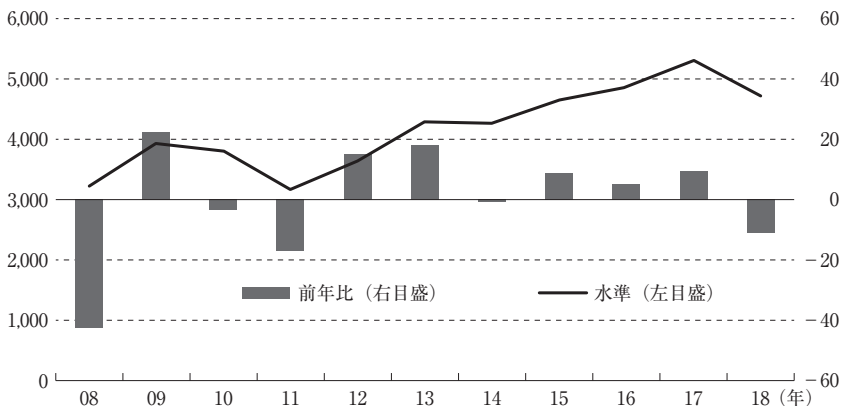
(注) 2019年3月末時点

〔出所〕 Euronext Paris Factsheet

CAC40指数の推移

(1987年12月31日 = 1,000)

(前年比, %)



〔出所〕 ユーロネクスト・パリ

フランスの株式の時価総額の推移

	上場企業時価総額		CAC40	CAC Next	CAC Midi60	CAC Small
	対 GDP 比	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ
2008年	53.0	1,056.7	589.5	48.5	48.0	4.8
2009年	70.1	1,356.5	716.4	55.8	58.5	6.7
2010年	71.4	1,424.8	695.7	65.2	75.6	6.8
2011年	58.2	1,197.0	582.8	56.1	51.1	11.0
2012年	65.7	1,371.5	697.2	71.1	62.9	13.1
2013年	78.9	1,669.9	844.2	87.4	83.8	15.4
2014年	80.2	1,723.8	860.0	92.4	100.8	20.5
2015年	86.9	1,911.2	963.6	111.3	113.8	26.8
2016年	91.7	2,049.2	1,063.5	115.1	127.0	25.2
2017年	100.0	2,294.8	1,159.1	132.8	156.0	30.2
2018年	87.8	2,067.1	1,048.9	110.7	115.1	21.2

〔出所〕 ユーロネクスト・パリ

8. イタリアの株式市場 イタリアの株式取引は、主にミラノにある同国最大の取引所であるイタリア証券取引所で行われる。イタリア証券取引所は2007年10月にロンドン証券取引所（LSE）グループに買収され、以降は同グループの子会社となっている。

イタリア証券取引所が発表する代表的な株価指数としては、国内の時価総額の8割を占める大型株40銘柄で構成される時価総額加重平均型株価指数、FTSE MIB 指数（旧 S&P MIB 指数）がある。基準日は92年12月31日であり、基準値は10,000である。上位構成銘柄には電力最大手のエネル（構成比率は13.4%）をはじめ、石油ガスの名門エニー（同11.9%）、インテザ・サンパオロ（同9.9%）、ユニクレディット（同7.7%）、ゼネラリ（同6.5%）といったエネルギー企業や金融業が並び、フェラーリやフィアット、CNH インダストリアルといった工業株がそれらに次いでいる。

また FTSE MIB 指数の他にも、大型株・中型株・小型株の計224銘柄で構成される FTSE Italia All-Share（イタリア全株指数）などがある。なおイタリア証券取引所には、上位市場として MTA（Mercato Telematico Azionario）が存在し、また優良な中小企業の株式で構成される Star、新興の中小企業向けの公開市場 AIM イタリアといった下位市場も存在する。

近年の FTSE MIB 指数の動きを確認すると、08年秋に生じた世界金融危機や、10年に入って本格化したギリシャ発の重債務危機の波を受けて、11年にかけて下落が続いた。その後は重債務危機への対応が進んだことや、民主党政権下で労働市場を中心に構造改革が進んだことなどをを受けて緩やかに持ち直したが、18年3月の総選挙でポピュリスト政党である5つ星運動（M5S）が大勝し、構造改革の後退が懸念されると、世界景気の減速もあって FTSE MIB 指数は再び下落が進んだ。

足元の FTSE MIB 指数の水準は90年代後半の上場ブーム時に比べると低く、株取引の低調さが目立っている。例えば2000年時点の時価総額は818.4億ユーロ（対 GDP 比66.0%）であったが、直近18年は542.4億ユーロ（同30.9%）にとどまっている。景気循環や外的要因の影響を受け易い大型株（MTA）の時価総額は一進一退が続いているが、新興の中小株（AIM）の時価総額は着実に増加している。

FTSE MIB 指数の上位構成銘柄

企業名	業種	構成比率 (%)
1. エネル	電力	13.4
2. エニー	石油ガス	11.9
3. インターザ・サンパオロ	銀行	9.9
4. ユニクレディット	銀行	7.7
5. ゼネラリ	保険	6.5
6. フェラーリ	自動車	4.5
7. フィアット	自動車	4.4
8. アトランティア	建設	3.7
9. スナム	ガス	3.1
10. CNH インダストリアル	商用車、建機など	3.5

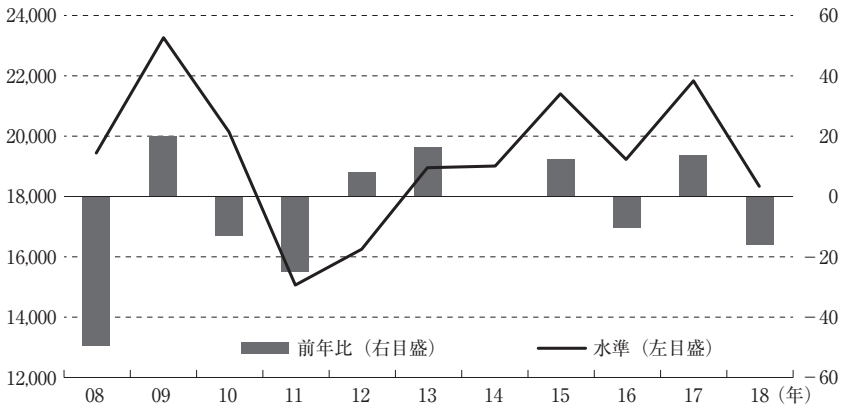
(注) 2019年3月末時点

〔出所〕 FTSE Russel Publications

FTSE MIB 指数の推移

(1992年12月31日 = 10,000)

(前年比, %)



〔出所〕 イタリア証券取引所 (Borsa Italiana)

イタリアの株式の時価総額の推移

	上場企業時価総額		MTA	Star	MIV	AIM
	対 GDP 比	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ	10億ユーロ
2008年	23.0	374.7	-	11.9	-	-
2009年	29.1	457.1	422.1	16.4	0.2	0.5
2010年	26.5	425.1	424.3	16.5	0.2	0.4
2011年	20.3	332.4	331.5	11.4	0.3	0.3
2012年	22.7	365.5	364.4	13.3	0.4	0.5
2013年	27.8	446.6	445.2	21.5	0.3	1.2
2014年	29.7	482.4	480.2	22.5	0.2	2.1
2015年	34.7	573.6	570.2	30.8	0.4	2.9
2016年	31.1	525.1	521.7	32.1	0.5	2.9
2017年	37.1	640.0	633.9	41.4	0.6	5.6
2018年	30.9	542.4	535.6	33.3	0.2	6.6

(注) MTA : 大企業と中堅企業, Star : 優良中堅企業, MIV : 機関投資家向け, AIM : 中小企業

〔出所〕 イタリア証券取引所 (Borsa Italiana)

9. スペイン・ポルトガルの株式市場 スペインの株式取引はマドリード証券取引所を中心に行われている。同取引所のほかにもバルセロナ、バレンシア、ビルバオに取引所が存在し、証券業協会（BME）によって運営されている。同国の代表的な株価指数はマドリード証券取引所に上場している大企業の株式から構成される IBEX35指数である。上位構成銘柄にはバンコ・サントンデール（構成比率は15.0%）をはじめとして、アパレルのインディテックス（同10.3%）、電力のイベルドロラ（同8.4%）などが並んでいる。

近年の IBEX35指数は、スペインが深刻な銀行の不良債権問題や政府の重債務危機に苛まれたことから、2012年まで軟調な展開が続いた。その後スペイン景気が輸出主導の拡大軌道に乗り、IBEX35指数も上昇に転じたが、ヨーロッパを含む世界の景気の減速が進んだことや、北東部カタルーニャ州の独立問題など国内の政情不安が嫌気されたことなどを受けて、18年にかけて株価の下落が進んだ。

ポルトガルの株式取引は、元ポルトガル証券取引所が02年にユーロネクストによって買収されたことで、ユーロネクスト・リスボンにおいて行われるようになった。代表的な株価指数は PSI20指数であり、上位構成銘柄にはポルトガル電力公社（構成比率は12.7%）、ジェロニモ・マルティンス（同12.2%）、ポルトガル商業銀行（同12.1%）などが並んでいる。

99年のユーロ導入はポルトガル経済にとって為替の切り上げに働いた。そのため輸出が停滞し、経済も低成長を余儀なくされ、株式の取引も低調な状況が続いた。そのため株式の時価総額の対 GDP 比率も08年時点で27.6%と、隣国スペイン（70.3%）に比べるとかなり低い水準にとどまっていた。その後もポルトガル景気は低迷が続き、さらに10年頃からは重債務危機が顕在化したことで株式の取引はさらに軟調となった。

15年11月に成立したコスタ政権の下で景気の回復に弾みがついたポルトガルの株価は17年頃までは上昇が続いた。その後はスペイン株と同様に、ヨーロッパを含めた世界景気の減速などの影響から、ポルトガルの株価もまた18年にかけて下げが先行した。

IBEX35指数の上位構成銘柄

企業名	業種	構成比率 (%)
1. バンコ・サンタンデル	銀行	15.0
2. インディテックス	アパレル	10.3
3. イベルドロラ	電力	8.4
4. BBVA	銀行	7.6
5. テレフォニカ	テレコム	7.2
6. アマデウス IT グループ	自動車	7.0
7. レプソル	石油ガス	5.3
8. カイシャバンク	銀行	4.9
9. インターナショナル・エアラインズ・グループ	航空	3.2
10. フェロビアル	建設	2.8

(注) 2019年3月末時点

〔出所〕 Bolsa de Madrid

PSI20指数の上位構成銘柄

企業名	業種	構成比率 (%)
1. ボルトガル電力公社	電力	12.7
2. ジェロニモ・マルティンス	小売	12.2
3. ボルトガル商業銀行	銀行	12.1
4. ガルプ・エネルギー	石油ガス	11.8
5. NOS	メディア	11.1
6. REN	電力 (上流)	7.1
7. ザ・ナビゲーターカンパニー	製紙パルプ	6.7
8. EDP レノバベイス	電力	5.6
9. ソナエ	小売	5.6
10. アルトリ	製紙パルプ	3.8

(注) 2019年3月末時点

〔出所〕 Euronext Portugal PSI 20 Factsheet

スペインとポルトガルの株式の時価総額の推移

	スペイン株式市場			ポルトガル株式市場		
	IBEX35指数	時価総額		PSI20指数	時価総額	
		10億ユーロ	対 GDP 比		10億ユーロ	対 GDP 比
2008年	9,195.8	784.9	70.3	6,341.3	49.4	27.6
2009年	11,940.0	1,107.0	102.6	8,463.9	68.5	39.0
2010年	9,859.1	1,071.6	99.1	7,588.3	61.1	34.0
2011年	8,566.3	966.1	90.2	5,494.3	47.5	27.0
2012年	8,167.5	945.9	91.0	5,655.2	49.7	29.5
2013年	9,916.7	1,045.2	101.9	6,558.9	57.5	33.7
2014年	10,279.5	1,059.2	102.1	4,799.0	47.7	27.6
2015年	9,544.2	975.4	90.2	5,317.7	54.8	30.5
2016年	9,352.1	1,035.3	92.5	4,679.2	54.3	29.1
2017年	10,043.9	1,137.4	97.5	5,388.3	63.1	32.4
2018年	8,539.9	990.9	82.0	4,731.5	54.1	26.8

(注) IBEX35指数の基準日は89年12月29日 (3,000)、PSI20指数は92年12月31日 (3,000)

〔出所〕 Bolsas y Mercados Españoles, Euronext Lisbon

10. ベネルクスの株式市場 ベネルクス（ベルギー、オランダ、ルクセンブルク）諸国の中で最も株式市場が発達しているのはオランダである。

オランダの首都アムステルダムにある証券取引所が、2000年9月にブリュッセル証券取引所とパリ証券取引所との間で経営統合を果たした結果、ユーロネクストが設立された。それ以降、アムステルダムの証券取引所はユーロネクスト・アムステルダムと称されており、代表的な株価指数として主要25社の株式から構成される AEX 指数（基準日1983年1月3日＝45.38）がある。

オランダの AEX 指数の上位構成銘柄には、ロイヤルダッチシェル（構成比率は14.9%）やユニリーバ（同13.9%）、ASML ホールディング（同13.1%）など、欧州を代表する多国籍企業が並んでいる。ベルギーの BEL20 指数の場合は、上位に飲食品大手のアンハイザー・ブッシュ・インベプ（同14.1%）をはじめとして、銀行の KBC（同12.0%）と ING グループ（同11.8%）などが並ぶ。

同様に、ベルギーの首都ブリュッセルの証券取引所はユーロネクスト・ブリュッセルと呼ばれる。主要指数はベルギーの主要20社の株式から構成される BEL20 指数である。ルクセンブルクのルクセンブルク証券取引所は、事実上のタックスヘイブンとして機能する同国の特性が反映されており、主要な株価指数である LuXX 指数にはヨーロッパ最大のメディアグループである RTL や世界最大の鉄鋼メーカーであるアルセロール・ミッタルなどの株式が組み込まれている。

ベネルクス3カ国の株価動向は、上場している大企業の多くが多国籍企業であることから、各国の政治経済情勢よりも欧州全体の経済・金融環境の影響を受け易い。そのため、ベネルクス3カ国の株式市場の主要指数や時価総額の動きはいずれも連動している。またベネルクス3カ国は48年の関税同盟結成以前から密接な協調関係にあり、それを反映した株式取引や政策協調も行われている。08年秋の世界金融危機の発生を受けて、当時欧州を代表する金融グループであったフォルトイス（現アジアス及び ABN アムロ銀行）が経営破綻状態になった際、同社に対してベネルクス3カ国の政府が公的資金を注入し、共同で国有化したことは、その端的な事例である。

AEX 指数の上位構成銘柄

企業名	業種	構成比率 (%)
1. ロイヤルダッチシェル	石油ガス	14.9
2. ユニリーバ	生活品	13.9
3. ASML ホールディング	半導体	13.1
4. ING グループ	銀行	7.7
5. レレックス	メディア	7.2
6. フィリップス	ヘルスケア・医療	6.2
7. アホールド・デレーズ	小売	5.2
8. ハイネケン	飲食品	4.0
9. ユニボール・ロダムコ	不動産投資	3.7
10. ヴォルタース・クルーワー	メディア	3.1

(注) 2019年3月末時点

〔出所〕 Euronext Amsterdam Factsheet

BEL20指数の上位構成銘柄

企業名	業種	構成比率 (%)
1. アンハイザー・ブッシュ・インベプ	飲食品	14.1
2. KBC	銀行	12.0
3. ING グループ	銀行	11.8
4. ユーシービーグループ	ヘルスケア	8.5
5. アジアス	保険	7.3
6. ユミコア	非鉄金属	7.3
7. グループ・プリュッセル・ランバート	金融	6.1
8. ソルベ	化学・製薬	5.8
9. ガラバゴス	化学・製薬	4.0
10. アージェンクス	化学・製薬	3.6

(注) 2019年3月末時点

〔出所〕 Euronext Brussels Factsheet

ベネルクス諸国の株式市場の時価総額の推移

	オランダ株式市場			ベルギー株式市場			ルクセンブルク市場
	IBEX35指数	時価総額		PSI20指数	時価総額		
		10億ユーロ	対 GDP 比		10億ユーロ	対 GDP 比	
2008年	245.9	279.0	43.1	1,908.6	120.0	33.9	980.9
2009年	335.3	389.8	62.4	2,511.6	181.1	51.9	1,371.5
2010年	354.6	492.8	77.1	2,578.6	200.3	54.9	1,542.1
2011年	312.5	458.0	70.4	2,083.4	176.6	46.6	1,135.1
2012年	342.7	493.6	75.6	2,475.8	227.2	58.6	1,248.0
2013年	401.8	593.5	89.9	2,923.8	271.6	69.2	1,448.9
2014年	424.5	650.0	96.8	3,285.3	312.8	78.2	1,520.4
2015年	441.8	666.7	96.6	3,700.3	379.4	92.3	1,390.7
2016年	483.2	811.7	114.6	3,606.4	358.9	84.5	1,669.1
2017年	544.6	918.3	124.6	3,977.9	365.4	83.2	1,638.4
2018年	487.9	838.5	108.4	3,243.6	280.5	62.3	1,316.9

(注) AEX 指数の基準日は1983年1月3日 (45.38), BEL20指数は90年12月30日 (1,000), LuXX 指数は90年1月4日 (1,000)

〔出所〕 Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Luxembourg Stock Exchange

11. スイスの株式市場 スイスの証券取引所は、1995年にそれまでチューリッヒ、バーゼル、ジュネーブの3都市に存在した3証券取引所が統合し、SWX スイス取引所に名称が変更された。加えて08年には telekurs など他の運営業者と合併し、現在の取引所（SIX スイス取引所）が成立した。

主要な株価指数である SMI 指数（基準は88年6月30日 =1,500）の上位構成銘柄には、食品大手のネスレ（構成比率は18.0%）をはじめとして、エフ・ホフマン・ラ・ロシュ（同17.8%）やノバルティス（同17.7%）といった製薬・ヘルスケア、UBS（同7.1%）やチューリッヒ保険（同4.6%）、クレディスイス（同4.3%）といった金融など、スイスが伝統的に強みを持つ産業の大手企業（ほとんどが多国籍企業）が並んでいる。

SMI 指数のほかにも、SMI のサブ指数であり中型株30銘柄で構成される中型株指数（SMIM 指数）や、小型株も含む総合指標であるパフォーマンス指数（SPI 指数）、リーダー指数（SMI 構成銘柄と SMIM 上位10銘柄の計30銘柄で構成）や全株指数といった株価指数がある。

主要指数である SMI 指数の動きを見ると、08年秋に世界金融危機が生じて以降、他の主要国と同様に SMI 指数は軟調を余儀なくされた。世界景気が停滞したことに加えて、スイスの代表的産業である金融の業績が低迷したことが相場の重荷となった。またスイスの場合、ユーロ安の受け皿として歴史的なフラン高が進んだことも、株価の上昇を妨げた。GIIPS 諸国の重債務危機が収束を受けて、12年以降、相場は上昇に転じたものの、14年頃には頭打ちとなった。その後 SMI 指数は下落に転じ、18年には終値で777.8と金融危機後の安値圏に沈んでしまった。

一方、総合指数である SPI 指数は SMI 指数よりも底堅く推移しており、大型株に比べると中小株が検討している。またスイス全体の上市企業の株式の時価総額は、17年には1兆3,672億フランと GDP の2倍を超える規模まで増加が続いたものの、18年には減少した。

なお近年のスイスの株式市場では、外国企業を中心に上市企業の数が増加傾向に減少している。その背景には世界的に進む大企業の非公開化の流れがある。

SMI 指数の上位構成銘柄

企業名	業種	構成比率 (%)
1. ネスレ	飲食品	18.0
2. エフ・ホフマン・ラ・ロシュ	製薬・ヘルスケア	17.8
3. ノバルティス	製薬・ヘルスケア	17.7
4. UBS	銀行	7.1
5. ABB	電機・重工業	4.9
6. リシュモン	宝飾品	4.7
7. チューリッヒ保険	保険	4.6
8. クレディスイス	銀行	4.3
9. ラファージュホルシム	セメント	3.0
10. ロンザグループ	製薬・ヘルスケア	2.7

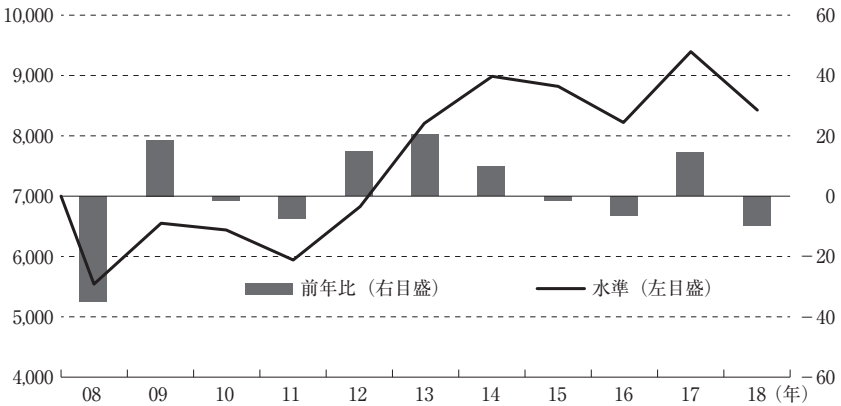
(注) 2017年12月末時点

〔出所〕 Six Group SMI Family Factsheet

SMI 指数の推移

(1988年6月30日 = 1,500)

(前年比, %)



〔出所〕 SIX Swiss Exchange

スイス証券市場の時価総額

	上場企業時価総額		SMI 指数	SPI 指数	上場企業数		
	対 GDP 比	10億フラン	10億フラン	10億フラン		地場	外国
2008年	130.7	784.6	663.8	774.2	361	288	73
2009年	157.4	927.5	783.1	916.6	339	236	64
2010年	159.8	973.1	779.4	963.6	324	237	52
2011年	140.3	871.7	722.7	863.1	296	232	34
2012年	156.7	981.6	826.8	973.1	283	223	30
2013年	187.8	1,198.6	999.0	1,187.5	288	222	36
2014年	199.0	1,293.0	1,084.1	1,277.7	289	223	36
2015年	198.7	1,300.0	1,073.1	1,286.8	278	212	36
2016年	186.7	1,233.0	1,000.7	1,221.3	273	206	37
2017年	204.5	1,367.2	973.4	1,352.7	274	208	36
2018年	175.2	1,208.4	777.8	1,200.0	274	208	36

〔出所〕 SIX Swiss Exchange

12. 北欧の株式市場 北欧諸国のうち、アイスランドとデンマーク、フィンランド、スウェーデンの4カ国の証券市場（ノルディック市場）は2006年以降、ナスダック OMX（08年以前はOMX）によって一体的に運用されている。かつてはノルウェーのオスロ証券取引所も OMX に加盟していたが、09年にロンドン証券取引所グループと戦略的提携関係を結んだことで OMX から脱退した。こうしたノルディック市場の展開は、ユーロネクストと並び、欧州における証券市場統合の大きな流れの1つをなしている。

最も取引規模が大きいのはスウェーデンのストックホルム証券取引所である。主要指数である OMX スtockホルム30指数の構成銘柄にはボルボ、エリクソン、SAAB といったメーカーをはじめとして、ノルディアや SEB、スウェードバンクといった銀行などが並ぶ。デンマークの OMX コペンハーゲン20指数には飲料大手のカルスバーグ、世界最大のコンテナ輸送企業である A.P. モラー・マースクなどが属する。さらにフィンランドの OMX ヘルシンキ25指数の構成銘柄には、同国を代表する世界的な携帯端末メーカーであるノキアをはじめとして、製紙大手のストラ・エンソなどが組み込まれている。

アイスランドの主要な株価指数である OMX アイスランド指数は、19年6月より対象銘柄が8から10に拡大した。ただ人口35万人という極めて小さい国であるため、株式取引の規模もノルディック市場の中で最も小さい。

また OMX グループは、バルト三国（エストニア、ラトビア、リトアニア）の証券市場（バルティック市場）も運用している。旧ソ連から独立したバルト三国では計画経済体制の下で長らく証券市場が存在せず、90年以降の市場経済化の過程で設立された。もっとも3カ国の人口を合計しても6百万人程度であるので、対 GDP 比で見た時価総額の規模も小さいなど、各市場の取引規模はノルディック市場や他の欧州の証券市場には及ばない。

いずれの国の株価も、08年秋の世界金融危機を受けて時価総額が下がった。その後ノルディック市場を中心に株価は回復し、時価総額も増加した。他方でバルティック市場を見ると、エストニアは株価も時価総額も比較的堅調に推移した一方で、残る2カ国については、株価は回復したものの、時価総額は低迷が続いた。

ノルディック市場の概要

	デンマーク		フィンランド		スウェーデン	
	コペンハーゲン	時価総額	ヘルシンキ	時価総額	ストックホルム	時価総額
	25指数	対 GDP 比	25指数	対 GDP 比	30指数	対 GDP 比
2008年	247.7	40.4	1,515.7	59.7	662.3	66.0
2009年	336.7	56.6	2,032.6	77.8	951.7	103.7
2010年	457.6	73.1	2,628.5	89.2	1,155.6	120.0
2011年	389.9	57.3	1,942.1	59.5	987.9	95.5
2012年	496.2	68.7	2,210.0	63.6	1,104.7	106.2
2013年	615.5	85.4	2,835.2	79.8	1,333.0	127.9
2014年	744.4	97.5	2,988.1	81.7	1,464.6	135.1
2015年	1,014.2	121.5	3,359.4	89.1	1,446.8	137.3
2016年	884.0	113.0	3,680.1	96.7	1,517.2	140.0
2017年	1,024.2	124.4	3,918.0	99.6	1,576.9	145.2
2018年	891.6	105.7	3,685.2	101.1	1,408.7	124.1

(注) コペンハーゲン20指数の基準日は89年7月3日(100)、ヘルシンキ25指数は88年5月4日(500)、ストックホルム30指数は86年9月30日(125)

〔出所〕 Nasdaq OMX

コペンハーゲン指数とストックホルム指数の上位構成銘柄

順位	コペンハーゲン25指数 (デンマーク)		ストックホルム30指数 (スウェーデン)	
1	ノボノルディスク	製薬	エリクソン	電機
2	ヴェスタス	発電	ボルボ	自動車
3	DSV	物流	H&M ヘネス&マウリッツ	服飾
4	コロプラスト	医療器具	アッサアプロイ	防犯
5	カールスパーゲ	飲料	アトラスコプロ	産業用機械

〔出所〕 Nasdaq OMX Factsheet

バルティック市場の概要

	エストニア		ラトビア		リトアニア	
	タリン指数	時価総額	リガ指数	時価総額	ビリュニス指数	時価総額
		対 GDP 比		対 GDP 比		対 GDP 比
2008年	274.8	8.5	271.3	4.8	179.3	8.0
2009年	404.6	13.1	278.9	7.0	261.8	12.0
2010年	698.4	11.4	393.5	5.2	409.7	15.1
2011年	531.2	7.4	371.2	4.1	298.8	10.0
2012年	734.2	9.9	395.9	3.8	355.1	9.0
2013年	817.7	9.9	460.1	4.2	421.6	8.3
2014年	755.1	8.3	408.0	3.6	452.4	9.1
2015年	899.0	9.1	594.4	5.2	486.0	9.0
2016年	1,075.5	10.5	733.8	3.2	558.5	9.0
2017年	1,242.1	10.9	996.1	4.6	653.3	8.9
2018年	1,162.9	10.0	929.0	2.5	616.9	7.4

(注) タリン指数の基準日は69年6月3日(100)、リガ指数とビリュニス指数は99年12月31日(100)

〔出所〕 Nasdaq OMX

13. ロシア・中東欧の株式市場 中東欧諸国の証券取引所は、第二次世界大戦後に各国が当時のソ連を中心とする東側陣営に取り込まれ、計画経済を導入する過程で閉鎖された。その後、1989年のいわゆる「東欧革命」を受けて中東欧諸国の体制が自由化され、市場経済化が進む過程で再開された。

代表的な中東欧の証券取引所はウィーン証券取引所である。同証取はかつて、CEE 証券取引所グループ (CEESEG) と呼ばれる証取連合を、ブダペスト、リュブリャナ、プラハの各証取と組織していた。ただ15年末にはブダペスト証券取引所をハンガリー国立銀行に、リュブリャナ証券取引所を隣国クロアチアのザグレブ証券取引所に売却したことで、現在 CEESEG はウィーンとプラハの証取の連合に過ぎなくなった。なお EU に加盟したバルト三国を含む中東欧諸国には、首都を中心にいずれの国にも証券取引所が存在する。

中東欧諸国の大企業は旧国営企業にルーツを持つものが多い。さらに、そうした大企業の場合、民営化の過程で株式の一部が公開された一方で、西側企業や戦略的投資家による買収を受けたケースも製造業を中心に数多い。買収された企業による資金調達には主に買収した企業による資金移転となる。こうした背景のため、中東欧諸国の株式市場は西欧や北欧諸国の株式市場に比べると発展が遅れている。

中東欧の大国であるポーランドでは、株式市場が比較的発展している。主要指数である WIG20 指数の上位構成銘柄には、石油ガスの PKN オーレン、銀行の PKO バンク・ポルスキ、鉱物の KGHM といった、中東欧を代表する資源や金融系の企業が名を連ねている。

ロシアの株式市場に関しては、MICEX 指数（ルーブル建て）と RTS 指数（米ドル建て）という2つの主要指数がある。上位構成銘柄には石油ガス（ルクオイルやガスプロム、ロスネフチ）、金属・鉱業（ノリリス・ニッケルやアルロサ）などが並び、資源依存度が高いロシアの経済構造が良く反映されている。近年は原油価格の低迷が続いており、それに伴い通貨ルーブルも軟調であるため、米ドル建ての RTS 指数は不調である。一方で、ルーブル建ての MICEX 指数は、ルーブルの下落がドライバーとなって堅調に推移している。

中東欧の主な株式市場の概要

	オーストリア		チェコ		ハンガリー		ポーランド	
	ATX 指数	時価総額 対 GDP 比	PX50指数	時価総額 対 GDP 比	BUX 指数	時価総額 対 GDP 比	WIG20指数	時価総額 対 GDP 比
2008年	1,750.8	94.4	858.2	27.1	12,241.7	48.5	1,789.7	36.2
2009年	2,495.6	129.2	1,117.3	32.9	21,227.0	78.2	2,388.7	52.2
2010年	2,904.5	146.9	1,224.8	35.0	21,327.1	76.1	2,744.2	55.1
2011年	1,891.7	107.9	911.1	26.3	16,974.2	56.9	2,144.5	41.0
2012年	2,401.2	124.7	1,038.7	28.1	18,173.2	57.2	2,583.0	45.0
2013年	2,546.5	99.3	989.0	26.7	18,564.1	54.4	2,401.0	50.7
2014年	2,160.1	89.3	946.7	24.1	16,634.0	41.9	2,315.9	72.8
2015年	2,396.9	95.4	956.3	23.9	23,920.6	52.8	1,859.2	60.2
2016年	2,618.4	101.8	921.6	21.9	32,003.0	67.7	1,947.9	59.9
2017年	3,420.1	130.0	1,078.2	24.8	39,377.3	76.8	2,461.2	71.3
2018年	2,745.8	99.2	986.6	400.8	39,138.9	69.7	2,276.6	53.3

(注) ATX 指数の基準日は91年1月2日 (1,000), PX50指数は94年4月5日 (1,000), BUX 指数は91年1月2日 (1,000), WIG 指数は91年4月16日 (1,000)

〔出所〕 CEE Stock Exchange Group, Budapest Stock Exchange, Warsaw Stock Exchange

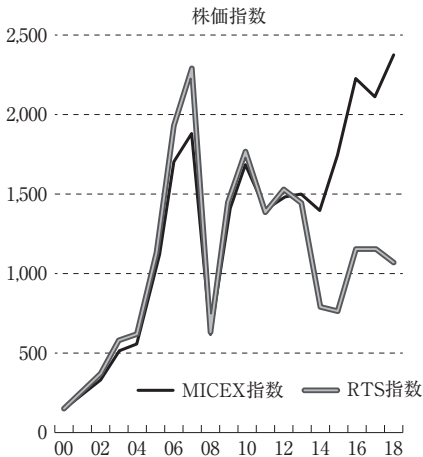
中東欧3ヶ国の主要株価指数の上位構成銘柄

順位	PX 指数 (チェコ)		BUX 指数 (ハンガリー)		WIG20指数 (ポーランド)	
1	エアステバンク	銀行	OTP 銀行	銀行	PKN オーレン	石油ガス
2	CEZ	電力	MOL	石油ガス	PKOBP	銀行
3	コメルチニー銀行	銀行	ゲデオン・リヒター	製薬	PZU	保険
4	アバスト	ソフトウェア	マジャールテレコム	通信	PEKAO	銀行
5	モネタ・マネー・バンク	銀行	OPUS グローバル	建設	SANPL	銀行

(注) PX 指数は19年4月30日, BUX 指数は19年6月7日時点, WIG 指数は18年12月30日時点

〔出所〕 CEE Stock Exchange Group, Budapest Stock Exchange, Warsaw Stock Exchange

ロシアの株式市場の概要



(注) MICEX 指数の基準日は97年9月22日, RTS 指数は95年9月1日 (共に100)

〔出所〕 Moscow Exchange

MICEX/RTS 指数の上位構成銘柄

企業名	業種	構成比率 (%)
1. ルクオイル	石油ガス	16.0
2. ズベルバンク	金融	14.2
3. ガスプロム	石油ガス	12.4
4. ノリリスク・ニッケル	金属, 鉱業	6.3
5. ノヴァテック	石油ガス	5.2
6. ロスネフチ	石油ガス	4.9
7. タトネフチ	石油ガス	4.4
8. ヤンデックス	小売	3.3
9. マグニト	小売	2.7
10. アルロサ	鉱物	2.3

(注) Factsheet の19年3月号時点

〔出所〕 Moscow Exchange