

＜資本市場を考える会＞

「取引所を巡る最近の動向」

2017年12月11日
株式会社 東京証券取引所
代表取締役社長
宮原 幸一郎



1

目次

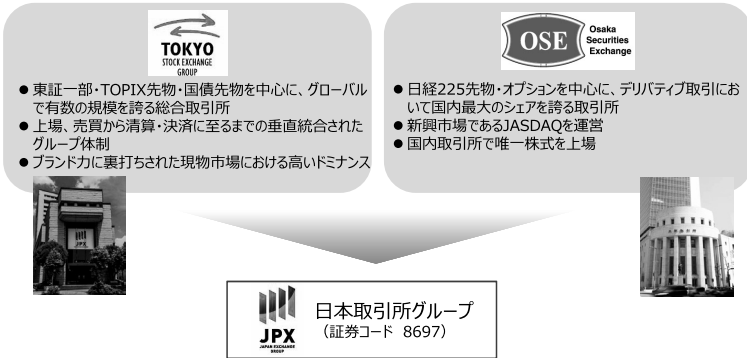
1. JPXについて
2. マーケットの状況
3. JPX市場の更なる発展に向けた取組
4. 世界の取引所の動向等

2



「日本取引所グループ（JPX）」の誕生

- 現物株式、デリバティブそれぞれに強みを持つ東証・大証が2013年1月に経営統合
- 規模の拡大、効率性の向上により市場参加者の利便性を上げ、国際競争力を強化



3



JPXの組織図

- 株式市場を運営する東京証券取引所、デリバティブ市場を運営する大阪取引所を傘下に持ち、グループ全体で日本経済を支えるインフラである金融商品取引所市場を運営



4



J P Xの提供するサービス

- グループ全体で有価証券等の上場、売買、清算・決済から情報サービスに至るまで総合的なサービス提供を行うとともに、現物商品やデリバティブ商品等の多種多様な商品を幅広く提供

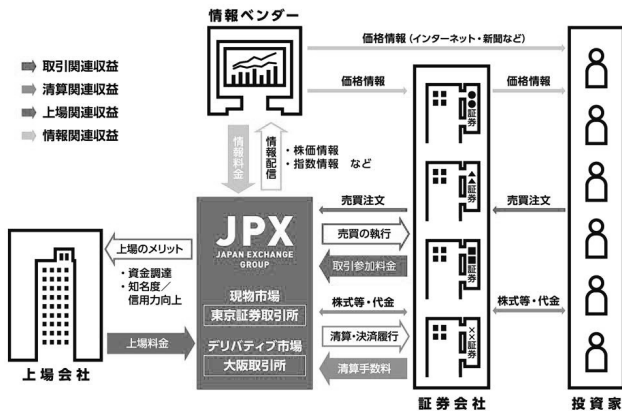


5



J P Xのビジネスモデル

- 市場利用者へのサービスの対価として手数料を受領
- サービス内容により、①取引関連、②清算関連、③上場関連、④情報関連に大別



6



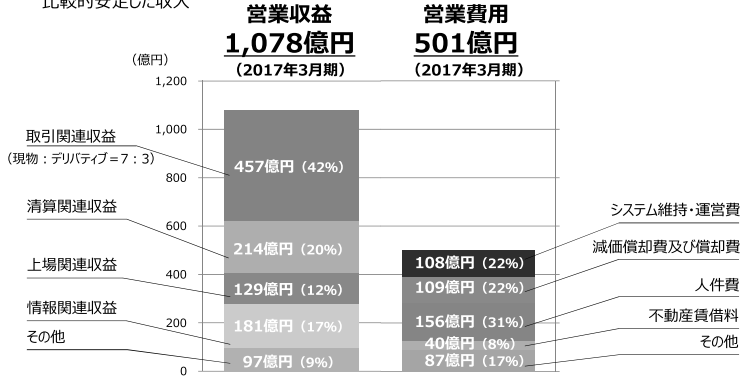
収益・費用の構造

■ 収益構造

- 取引関連収益と清算関連収益は主に株式売買代金等に連動する収益
- 上場関連収益・情報関連収益等は比較的安定した収入

■ 費用構造

- システム関連費用（40%程度）など、公共的インフラとしての安定的な市場運営のための費用が中心



7



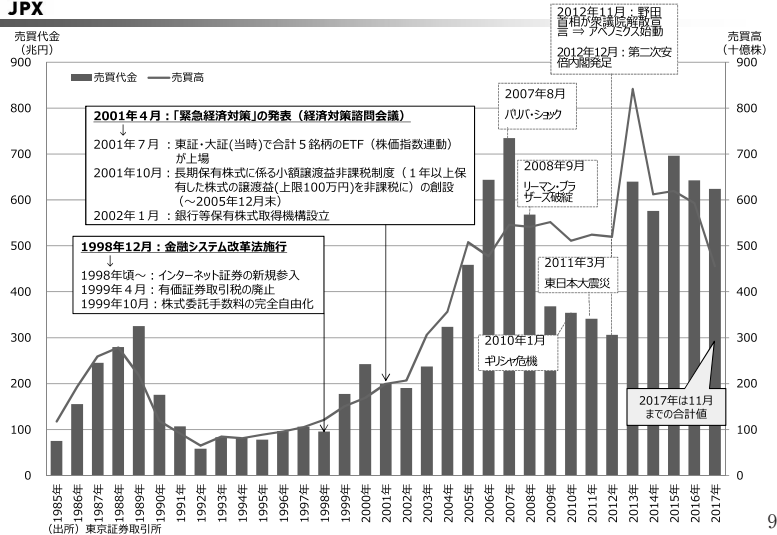
日経平均株価の推移



8



東証市場第一部の売買代金・売買高の推移



9



東証市場第一部の時価総額



●1989年末

(東証市場第一部：1,161社)

時価総額上位20銘柄

●2017年11月末

(東証市場第一部：2,039社)

順位	銘柄	時価総額 (億円)	順位	銘柄	時価総額 (億円)	順位	銘柄	時価総額 (億円)
1	日本興業銀行	150,023	11	日本長期信用銀行	65,415	1	トヨタ自動車	229,845
2	住友銀行	105,499	12	新日本製鐵	52,629	2	日本電信電話	123,247
3	富士銀行	99,884	13	東海銀行	51,002	3	N T T ドコモ	113,379
4	第一勧業銀行	92,140	14	三井銀行	50,376	4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	111,113
5	三菱銀行	91,642	15	松下電器産業	48,057	5	ソフトバンクグループ	104,397
6	東京電力	81,277	16	関西電力	47,654	6	KDDI	83,178
7	三和銀行	80,925	17	日立製作所	46,418	7	キーエンス	78,933
8	日本電信電話(株)	79,380	18	太陽神戸銀行	40,821	8	日本たばこ産業	74,400
9	トヨタ自動車	77,086	19	東芝	40,112	9	本田技研工業	67,819
10	野村證券	67,356	20	三菱信託銀行	39,645	10	ソニー	65,774
						11	三井住友フィナンシャルグループ	64,314
						12	ゆうちょ銀行	64,214
						13	任天堂	64,034
						14	日本郵政	58,140
						15	キヤノン	57,325
						16	ファナック	57,024
						17	みずほフィナンシャルグループ	51,769
						18	信越化学工業	50,837
						19	デンソー	50,066
						20	武田薬品工業	48,910

(出所) 東証要覧 ※：上場株式数ベースによる時価総額

(出所) Bloomberg

■：1989年末時点・2017年9月末時点の上位20銘柄に共にランクイン ■：1989年末時点の上位20銘柄にのみランクイン
 ■：1989年末時点では上場していない会社（銀行の再編による新規上場は除く）

10

取引所を巡る最近の動向



世界の企業時価総額ランキング

- 1989年3月末の企業時価総額ランキング
 - 20位までに日本企業が15社ランクイン
- 2017年11月末の企業時価総額ランキング
 - トップ20位までにおいて、アジアでは中国や韓国の企業がランクインする中、日本企業は圏外
 - トップ50位まで拡大すると、40位にトヨタ自動車が唯一ランクイン

●1989年3月末

順位	会社名	時価総額 (10億ドル)	国名
1	日本電信電話	183	日本
2	住友銀行	76	日本
3	日本興業銀行	73	日本
4	第一勧業銀行	69	日本
5	富士銀行	68	日本
6	IBM	65	アメリカ
7	三菱銀行	62	日本
8	エクソン・モービル	60	アメリカ
9	東京電力	59	日本
10	三和銀行	54	日本
11	トヨタ自動車	53	日本
12	野村證券	49	日本
13	新日本製鉄	46	日本
14	ジェネラル・エレクトリック	40	アメリカ
15	松下電器産業	37	日本
16	日本長期信用銀行	34	日本
17	日立製作所	34	日本
18	AT&T	33	アメリカ
19	ロイヤル・ダッチ石油	33	オランダ
20	東海銀行	33	日本

(出所) 日経ビジネス

●2017年11月末

順位	会社名	時価総額 (10億ドル)	国名
1	アップル	882	アメリカ
2	アルファベット	714	アメリカ
3	マイクロソフト	649	アメリカ
4	アマゾン・ドット・コム	567	アメリカ
5	フェイスブック	514	アメリカ
6	テンセント・ホールディング	479	中国
7	バークシャー・ハサウェイ	477	アメリカ
8	アリババ・グループ・ホールディング	447	中国
9	ジョンソン&ジョンソン	374	アメリカ
10	JPMorgan・チェース	362	アメリカ
11	エクソン・モービル	352	アメリカ
12	中国工商银行	321	中国
13	サムスン電子	320	韓国
14	バンク・オブ・アメリカ	293	アメリカ
15	ウォルマート・ストアーズ	290	アメリカ
16	ウェルズ・ファゴ	278	アメリカ
17	中国建設銀行	276	中国
18	ネスレ	274	スイス
19	ロイヤル・ダッチ・シェル	264	オランダ
20	Visa	233	アメリカ

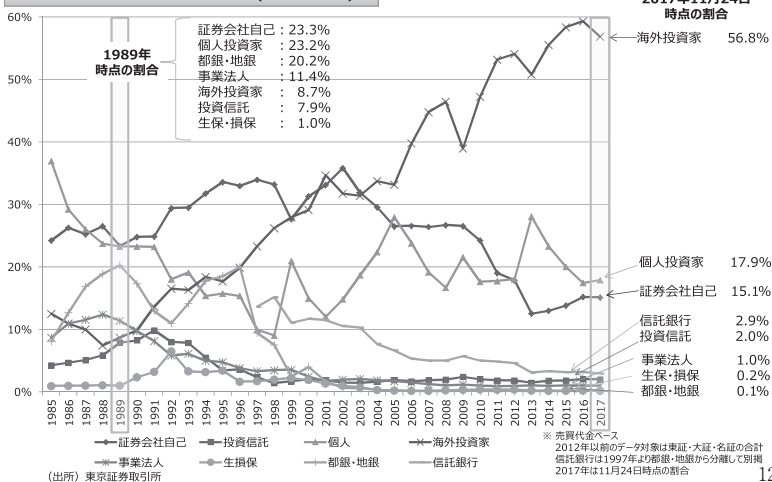
(出所) 180 Limited Liability Company, Bloomberg

11



投資部門別株式売買状況 (合計)

投資部門別株式売買状況：売り買い合計(東証・名証合計)



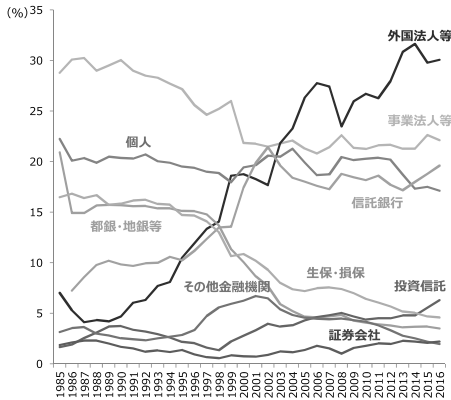
12



投資部門別株式保有比率

- 1990年代末以降、株式持合の減少により、事業法人・銀行等の保有比率が減少。
 一方で、経営に対する積極的な意見発信を行い、要求配当利回りの高い外国法人等の比率が上昇。
 ⇒ 株主還元策に対する企業姿勢の変化

投資部門別株式保有比率の推移



	1989年	2016年
事業法人等	29.5%	22.1%
個人	20.5%	17.1%
生保・損保	15.7%	4.6%
都銀・地銀等	15.7%	3.5%
信託銀行	10.2%	19.6%
外国法人等	4.2%	30.1%
投資信託	3.7%	6.3%
その他金融機関	2.8%	2.0%
証券会社	2.0%	2.2%

13



JPXにおける市場の更なる発展に向けた取組

- 2016年3月公表の第二次中期経営計画（2016年度～2018年度）では市場の更なる発展のための各施策に取り組む

投資者の多様な投資ニーズの充足 中長期的な資産形成の活性化

- ・ 投資家の多様なニーズに合致した株価指数の算出や投資商品の上場
- ・ 金融経済教育の推進や資産形成促進のためのプロモーション活動 など

上場会社の価値向上の支援

- ・ コーポレート・ガバナンスの実効性の更なる向上
- ・ 地方末上場会社への上場支援によるIPOの裾野拡大 など

市場基盤の強化

- ・ 決済リスク削減に向けた株式・国債決済期間の短縮
- ・ 広域災害やサイバーセキュリティに対する備え
- ・ フィンテック等の活用・検討 など

14



(1) 東証の上場会社・上場商品

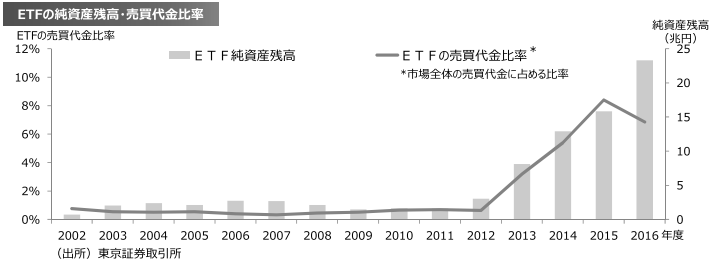


15



(1) ETF市場の市場規模

ETF（上場投資信託）は200銘柄強、純資産残高も22兆円を超えるまでに成長



テーマ別におけるETFの上場銘柄数（2017年11月末）

テーマ	銘柄数	テーマ	銘柄数
日本株	93	外国債券	12
外国株	44	REIT	12
コモディティ	30	エンハンスド	3
レバレッジ・インバース	29	合計	223

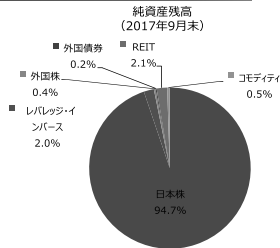
(出所) 東京証券取引所

16

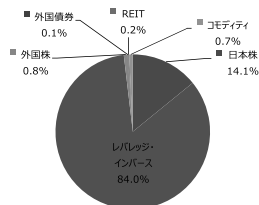


(1) ETF市場の活性化に向けて

ETFの純資産残高・1日平均売買代金の内訳



(出所) Bloomberg

1日平均売買代金
(2017年1月～9月の平均)

(出所) 東京証券取引所

金融審議会 市場ワーキンググループ報告資料から一部抜粋 (2016年12月)

国民が安定的な資産形成を行うためには、長期の積立・分散投資が有効と考えられる。(中略) これを実現するための運用対象として、ETF(上場投資信託)は、少額でも分散投資が可能であるほか、透明性が高いといったメリットもあると考えられる。また、一般的には、同種の投資信託に比してETFの方がコストが低いとされている。こうした観点からは、ETFは国民の安定的な資産形成に向けて本来有用な投資商品と考えられる。しかしながら、現状、国民の安定的な資産形成のためにETFが十分に活用されているとは言い難い状況にあり、以下のような課題について、取引所等の関係者における検討が求められる。

- (1) ETF 市場の流動性の向上
- (2) ETF の認知度の向上

17



(2) ESG投資促進に向けた取組

- ESG投資※1に対する注目が高まる中、コーポレート・ガバナンス充実にに向けた取組のほか、ESGなど社会的課題解決に貢献する上場商品の提供を通じて、投資家のESG投資促進を支援

- その他、Sustainable Stock Exchanges (SSE) Initiative※2への参加に向けて準備中

※1 環境 (Environment)、社会 (Social)、企業統治 (Governance) に配慮している企業を重視・選別して行う投資
 ※2 2009年に、国連貿易開発会議 (UNCTAD)、国連グローバル・コンパクト、国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI)、責任投資原則 (PRI) により創設された取引所のためのイニシアティブ。

(参考) ESG投資に関する GPIFの動向	➢ 2015年9月、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) が国連責任投資原則 (PRI) に署名 ➢ 2017年7月、GPIFが日本株を対象とする3つのESG指数を選定し、同指数に連動したバッシング運用を開始												
ESGなど 社会的課題への 取組に資する株価 指数・上場商品の 提供	<table border="1"> <thead> <tr> <th>カテゴリ</th><th>具体的な取組</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>株価指数</td><td>■ ESGスコアを用いた「S&P/TOPIX 150ESG」指数や「S&P/TOPIX 150カーボン・エフィシエント」指数等を算出</td></tr> <tr> <td>ETF</td><td>■ ESG関連指数に連動するETF (指数連動型上場投資信託) 11銘柄が上場</td></tr> <tr> <td>インフラファンド</td><td>■ 再生可能エネルギー発電設備を投資対象とするインフラファンド 4銘柄が上場</td></tr> <tr> <td>J-REIT</td><td>■ ヘルスケア設備・病院など、社会を支える不動産施設に投資を行なうREIT (不動産投資信託) 3銘柄が上場</td></tr> <tr> <td>プロボンド</td><td>■ 東京都、地方公共団体金融機構など、地方自治体等による外債や、いわゆるウーマンボンド等が上場</td></tr> </tbody> </table>	カテゴリ	具体的な取組	株価指数	■ ESGスコアを用いた「S&P/TOPIX 150ESG」指数や「S&P/TOPIX 150カーボン・エフィシエント」指数等を算出	ETF	■ ESG関連指数に連動するETF (指数連動型上場投資信託) 11銘柄が上場	インフラファンド	■ 再生可能エネルギー発電設備を投資対象とするインフラファンド 4銘柄が上場	J-REIT	■ ヘルスケア設備・病院など、社会を支える不動産施設に投資を行なうREIT (不動産投資信託) 3銘柄が上場	プロボンド	■ 東京都、地方公共団体金融機構など、地方自治体等による外債や、いわゆるウーマンボンド等が上場
カテゴリ	具体的な取組												
株価指数	■ ESGスコアを用いた「S&P/TOPIX 150ESG」指数や「S&P/TOPIX 150カーボン・エフィシエント」指数等を算出												
ETF	■ ESG関連指数に連動するETF (指数連動型上場投資信託) 11銘柄が上場												
インフラファンド	■ 再生可能エネルギー発電設備を投資対象とするインフラファンド 4銘柄が上場												
J-REIT	■ ヘルスケア設備・病院など、社会を支える不動産施設に投資を行なうREIT (不動産投資信託) 3銘柄が上場												
プロボンド	■ 東京都、地方公共団体金融機構など、地方自治体等による外債や、いわゆるウーマンボンド等が上場												

(注) 銘柄数は2017年11月末時点

18



(3)「貯蓄から資産形成」に向けた対応 -金融経済教育の推進-

- 金融経済リテラシーの向上を目指した各種教育プログラムを提供
- 取引所を身近に感じていただくために、東京証券取引所・大阪取引所それぞれで個人・団体の見学者を受け入れ（2016年度は、東大合計で68,000名を超える見学者を受け入れ）

対象者	内容
小学生 ～高校生	・親子経済教室等 ・講師派遣（「政治・経済」や「公民」等の授業へ社員を講師派遣） ・JPX起業体験プログラム（株式会社を疑似的に設立・経営する体験等）
大学生	・講師派遣 ・寄付講座 ・JPX起業体験プログラム（株式会社を疑似的に設立・経営する体験等）
社会人	・JPXアカデミー（資産形成等が必要とされる金融商品や経済動向等の情報を中立的な立場から提供） ・+YOU（株式投資の意義等に関するセミナーを全国で開催）
教員	・先生のための経済教室（授業で役立てていただくことを目的に） ・講師派遣（先生方を対象にした研修会や勉強会に社員を講師派遣）

2016年度における各世代への支援状況

小学生	2,000人
中学生	5,800人
高校生	8,700人
大学生	10,000人
社会人等	14,000人



親子経済教室



大学生向け講義



教員向けセミナー

19



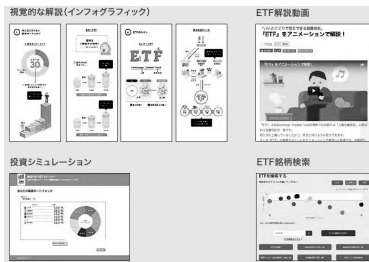
(3)「貯蓄から資産形成」に向けた対応 -プロモーション活動-

- 資産形成の意義を知ってもらい、最適な資産形成を実現していただくことを目指して、ウェブ・コンテンツの提供やイベントの開催

東証マネ部!

- 2016年12月より個人投資家向けに、資産形成促進を目的とした特設サイト「東証マネ部！」を開設

<「東証マネ部！」のウェブ・コンテンツ例>



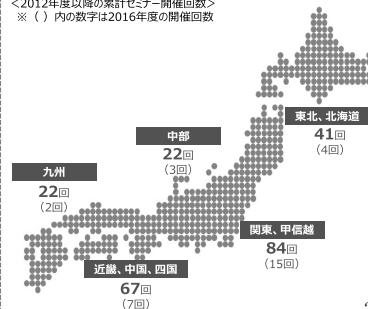
+YOU

一人ひとりがニッポンを輝かす

- 投資初心者・未経験者向けに専門家講師陣を迎え、株式投資の意義や重要性、魅力を分かりやすく伝えるセミナー等を開催

<2012年度以降の累計セミナー開催回数>

※（ ）内の数字は2016年度の開催回数



20



(4) コーポレートガバナンスの強化の歩み

1999	(OECD)「OECDコーポレート・ガバナンス原則」策定(2004年改訂) ✓ 1990年代の欧州におけるコーポレートガバナンスに関する議論の進展を背景に策定 ✓ 「株主の権利・株主の公正な扱い・利害関係者の役割・情報開示と透明性・取締役会の責任」の5節から構成
2004	(東証)「上場会社 コーポレート・ガバナンス原則」導入 ✓ OECDコーポレート・ガバナンス原則の枠組みにそった内容
2006	(東証)「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の導入 ✓ 所定の様式による報告書を提出し、東証HPにて開示 ✓ 上場会社間のガバナンス情報の比較が容易に
2009	(東証)独立役員制度の確保にかかる上場制度の見直し ✓ 上場会社に対し、企業行動規範の「遵守すべき事項」として独立役員を1名以上確保することを義務づけ
2012	(東証)独立役員制度の見直し ✓ 企業不祥事を踏まえた改正 ✓ 独立役員に「取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ」、独立役員の確保に努める
2013	←「日本再興戦略」～JAPAN is BACK～ (金融庁)「日本版スチュワードシップ・コード」策定
2014	(東証)有価証券上場規程の見直し ✓ 取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならない (会社法)「会社法の一部を改正する法律」可決 ✓ 「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明義務 ←「日本再興戦略」改訂2014
2015	(東証)「コーポレートガバナンス・コード」策定

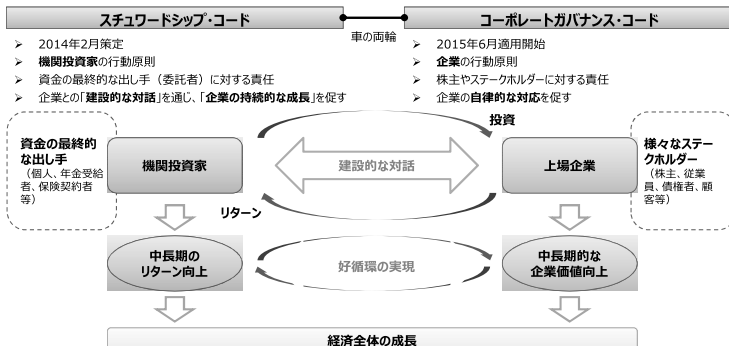
21



(4) コーポレートガバナンスコードとスチュワードシップコードの関係図

■ 政府の成長戦略(2013年6月、2014年6月)

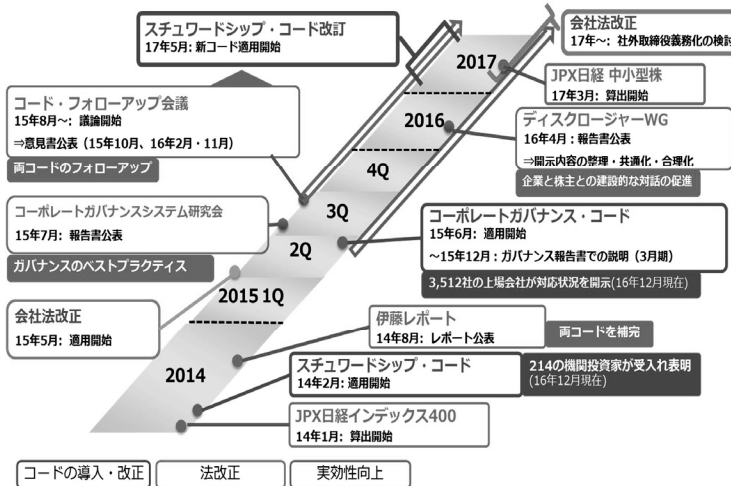
- 大胆な金融緩和、機動的な財政政策で作ったデフレ脱却への期待を一時的なものに終わらせないためには、企業の資金を将来の価値を生み出す投資へと向かわせる必要。
- コーポレートガバナンスを見直し、日本企業を国際競争に勝てる体質に変革。
- そのための方策として、機関投資家向け・上場会社向けの行動原則(コード)を策定。



22



(4) コーポレートガバナンス改革の流れ



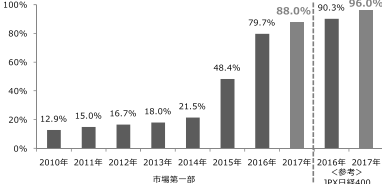
23



(4) 社外取締役の選任比率の上昇

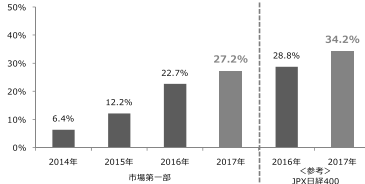
- ・2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社の比率は、
 - ✓ 市場第一部では8割を超え、88.0%に。
 - ✓ JPX日経400では9割を超え、96.0%に。

【2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社（市場第一部）の比率推移】



- ・独立社外取締役が、全取締役の3分の1以上を占める上場会社の比率は、
 - ✓ 市場第一部では4分の1を超え、27.2%に。
 - ✓ JPX日経400では3分の1を超え、34.2%に。

【3分の1以上の独立社外取締役を選任する上場会社（市場第一部）の比率推移】



集計対象	会社数	2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社（市場第一部）の比率		3分の1以上の独立社外取締役を選任する上場会社（市場第一部）の比率	
		会社数	比率	会社数	比率
市場第一部	2,021社	1,778社	88.0%	549社	27.2%
		(+212社)	(+8.3%)	(+103社)	(+4.5%)
市場第二部	523社	331社	63.3%	98社	18.7%
		(+31社)	(+7.3%)	(+2社)	(+0.8%)
マザーズ	241社	87社	36.1%	69社	28.6%
		(+17社)	(+6.3%)	(+15社)	(+5.6%)
JASDAQ	752社	202社	26.9%	92社	12.2%
		(+59社)	(+7.8%)	(+9社)	(+1.3%)
全上場会社	3,537社	2,398社	67.9%	808社	22.8%
		(+229社)	(+7.9%)	(+129社)	(+3.5%)
JPX日経400	398社	382社	96.0%	136社	34.2%
		(+212社)	(+5.8%)	(+12社)	(+5.4%)

※括弧内は増減数。

(出所) 東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び委員会の設置状況 (2017年7月26日)

集計対象	会社数	取締役 平均人数	独立社外取締役					社外取締役					
			0名	1名	2名	3名	平均比率	0名	1名	2名	3名	平均比率	
市場第一部	2,021	9.31	234	242	219	1,417	2.8%	835	1,071	835	71	89%	
			1.2%	13.0%	57.2%	38.7%	27.2%	2.8%	0.4%	7.6%	36.0%	41.3%	
市場第二部	523	7.80	174	301	162	292	7.2%	90	208	120	104	13%	
			3.3%	31.0%	18.2%	13.3%	18.2%	1.7%	3.1%	22.9%	30.5%	24.3%	
マザーズ	241	5.06	137	38	116	54	33%	60	142	59	10	26%	
			15.8%	48.1%	22.4%	13.7%	28.6%	2.8%	6.6%	41.5%	27.4%	24.5%	
JASDAQ	752	6.84	199	351	148	54	92%	177	361	198	118	17%	
			26.5%	46.7%	19.7%	7.2%	12.2%	1.2%	10.2%	48.0%	26.1%	15.7%	
全上場会社	3,537	8.33	1,82	291	848	1,413	7.2%	808	1,401	1,540	1,140	22.8%	
			8.2%	24.0%	45.7%	22.1%	22.8%	2.3%	3.1%	25.9%	43.8%	32.2%	
JPX日経400	398	10.67	2,91	15	15	168	214	136	23	0	151	238	157%
			0.3%	3.3%	42.2%	53.8%	34.2%	5.8%	0.0%	2.3%	37.9%	59.8%	6.8%

※下段の数値 (比率) は各区分における比率に占める割合を示す。

24



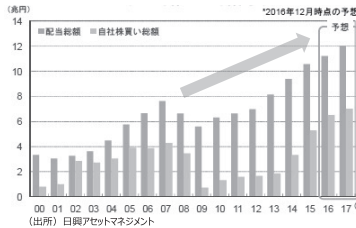
(参考) 改善に向かう日本企業のROE

■ 日本企業のROEは、円安による業績の向上や、コーポレートガバナンス改革に伴う積極的な株主還元策の実施等により、改善傾向にある。

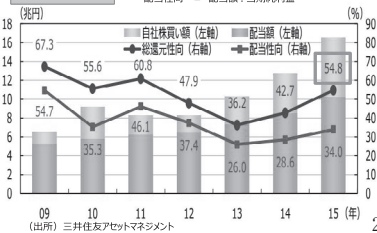
主要株価指数構成銘柄の平均ROE	2009-12年平均	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年(*)
日本 (TOPIX)	4.2	8.5	8.3	7.7	6.9	9.1
アメリカ (S&P500)	13.5	15.3	14.4	12.1	12.5	13.7
イギリス (FTSE100)	18.6	12.5	13.9	5.7	3.7	9.6
世界平均 (MSCIワールド)	11.2	12.0	12.2	9.5	9.4	11.5
香港 (香港ハンセン)	15.1	13.6	14.5	11.9	9.8	10.6

(出所) Bloomberg (*) 2017年は12月1日時点の数値

上場会社の配当総額と自社株買い総額の推移
(2000年度～2017年度予想*)



総還元性向の推移



(注) TOPIXベースのデータ
総還元性向 = (配当額 + 自社株買い額) ÷ 当期純利益
配当性向 = 配当額 ÷ 当期純利益

25

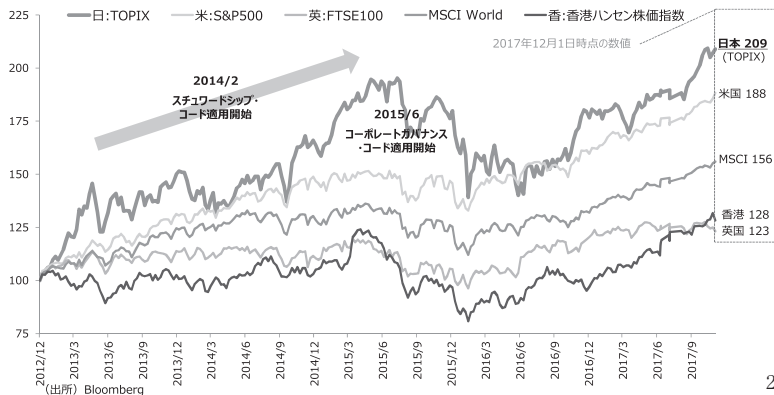


(参考) ガバナンス・コード導入後の株価推移

■ バブル崩壊後、日本株は長期にわたり低迷していたが、第二次安倍政権によって積極的に推し進められたコーポレートガバナンス改革の効果等もあり、株価は大きく上昇。

■ 海外の主要株価指数と比較しても、一貫して日本株が海外の主要株価指数を上回って推移。

主要株価指数の相对比较 (2012年12月末=100)

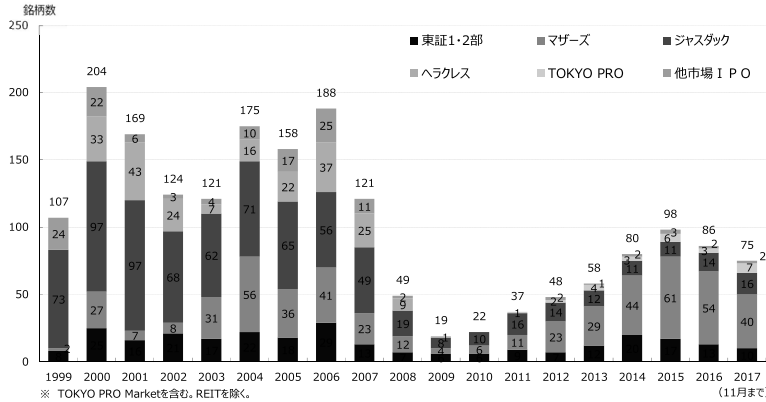


26



(5) 国内IPO件数の推移

- 2016年は86社が上場、2017年は11月末までに75社（前年同期比+3社）が上場
- 上場市場別では、マザーズ市場のシェアが最も高い状態が続く



27



(5) 各地域別のIPO件数の推移

- 2016年に引き続き、2017年も各地域から上場会社が誕生

本社所在地	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年 1月～11月
年間IPO社数	58社(+10社)	80社(+22社)	98社(+18社)	86社(-12社)	75社(+3社)
東京	32社(+6社)	54社(+22社)	67社(+13社)	55社(-12社)	48社(+4社)
北海道・東北	1社	2社	3社	0社	3社
関東(東京以外)	6社	5社	5社	7社	5社
中部・北陸	5社 (+4社)	6社 ※うち外国籍 企業1社 (±0社)	7社 (+5社)	7社 (±0社)	8社 ※うち外国籍 企業1社 (-1社)
関西	7社	7社	9社	8社	8社
中国・四国	4社	2社	2社	4社	1社
九州・沖縄	3社	3社	5社	5社	1社

※カッコは
前年同期比

28

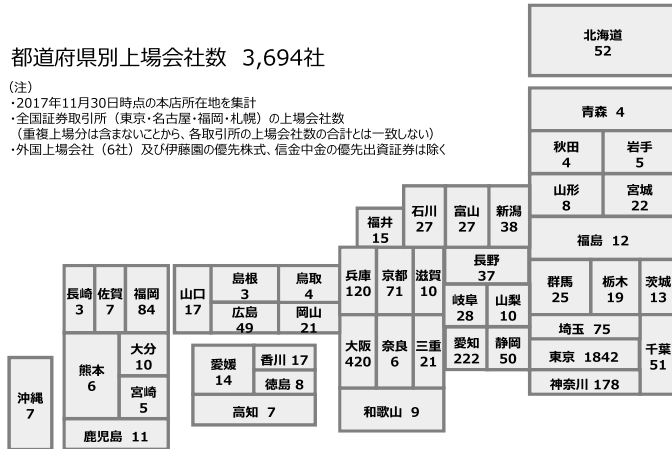


(5) 都道府県別上場会社数 (マップ)

都道府県別上場会社数 3,694社

(注)

- ・2017年11月30日時点の本店所在地を集計
- ・全国証券取引所（東京・名古屋・福岡・札幌）の上場会社数
（重複上場分は含まないことから、各取引所の上場会社数の合計とは一致しない）
- ・外国上場会社（6社）及び伊藤園の優先株式、信金中金の優先出資証券は除く



(出所) QUICK（登記上本店所在地データ）

29



(5) 最近のIPO企業の業種比較

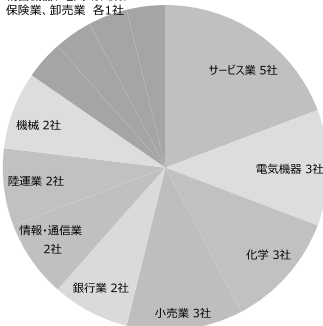
(2014年～2016年のIPO企業、東証一部・二部)

■ 東証一部・二部では、業種の偏りはほとんどない

東証一部 (26社)

【その他の業種 (計4社)】

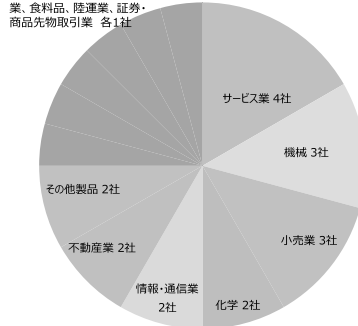
精密機器、電気・ガス業、
保険業、卸売業 各1社



東証二部 (24社)

【その他の業種 (計6社)】建

設業、卸売業、水産・農林
業、食料品、陸運業、証券・
商品先物取引業 各1社

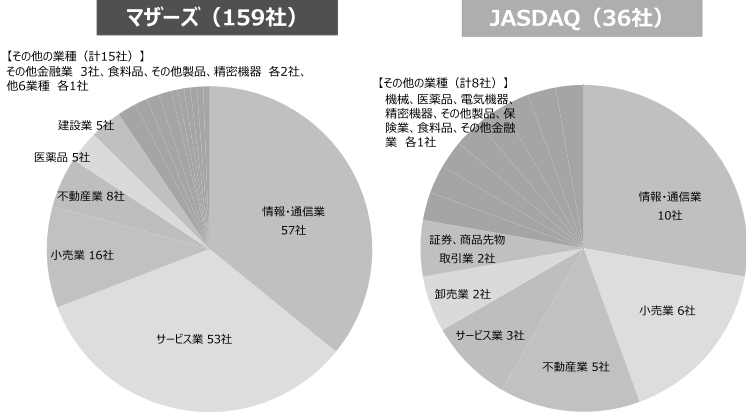


30



(5) 最近のIPO企業の業種比較 (2014年～2016年のIPO企業、新興市場)

- マザーズは「情報・通信業」や「サービス業」のIPOが多い
- JASDAQでは、「情報・通信業」や「小売業」のIPOが多い

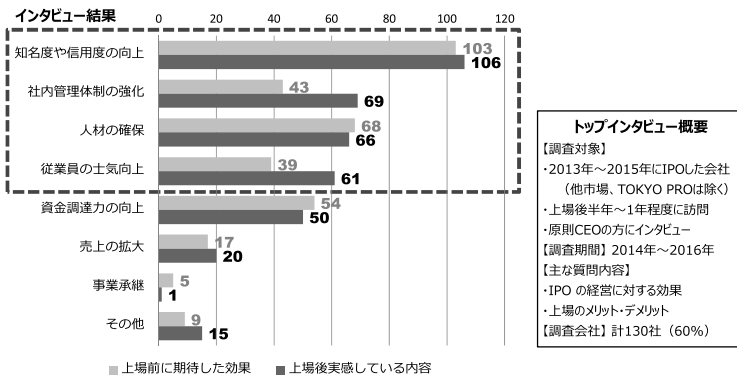


31



(5) IPO経営者トップインタビュー 集計結果

- 「知名度向上」や「人材の確保」などのメリットを実感している声多数
- 特に「社内管理体制の強化」や「従業員の士気向上」は上場後に振り返ってみると効果があったとの声が多い



32

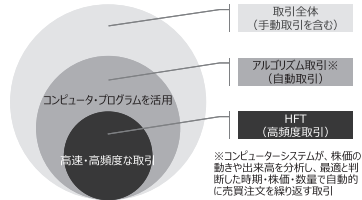


(6) HFT (High Frequency Trading) とは

HFTの一般的な特徴

- ① 注文の構築・発注・執行に関して、極めて高速且つ洗練されたコンピュータ・プログラム（アルゴリズム）を利用していること
- ② ネットワークその他のレイテンシーを最小化（スピードを最大化）させるため、取引所が提供するコロケーション・サービスやダイレクト・フィード等の各種サービスを利用していること
- ③ 非常に短時間で、ポジションを構築したり、解消したりしていること
- ④ 大量の注文を発注し、短時間の後にそれらをキャンセルしていること
- ⑤ 1日の終わりの段階では、できる限りフラットなポジションとしていること（ヘッジしていない大きなポジションは翌日に持ち越さないこと）

HFTの概念図



各国におけるHFTのシェア

国・地域	売買代金に対するHFTのシェア	集計時期（公表主体）
米国	48.5%	2014年の推計値（Tabb Group）
欧州	24%～43%	2012年9月（ESMA）
カナダ	27%	2013年3月～6月（IIROC）
オーストラリア	27%	2015年1月～3月（ASIC）
日本	17.1%～25.9%	2012年9月、2013年1月及び5月（JPXワーキング・ペーパー）
香港	かなり低い	各種報道
シンガポール	かなり低い	各種報道

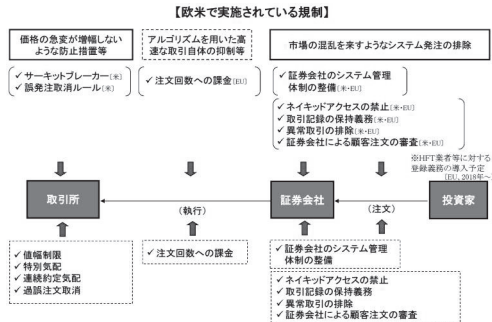
（出所）大塚 剛士（2016）「諸外国における市場構造とHFTを巡る規制動向」

33



(6) HFTに対する規制の動向

- これまでのところ、価格急変の防止、注文回数への課金による取引抑制、参加者の管理などを通じて間接的にHFTを規制
- より直接的な監督対象とするため、各国ではHFTの登録制導入を進めている。



【わが国で実施されている規制】

（出所）金融審議会「市場ワーキング・グループ」事務局説明資料よりJPX作成

34



(6) 日本で導入予定のHFT規制について

- HFT業者の市場参加により流動性が厚くなることで、スプレッドが縮まり、一般投資家にもその恩恵が及んでいるとの指摘もあることから、HFT業者を一律に日本市場から排除してしまうような対応を行うことは適当ではないと考えられる一方で、投資家が安心して参加できるような厚みのある市場の実現を図っていくことを目的に一定の規制が必要との結論
- 欧米の規制動向を踏まえつつ、HFT業者に対して登録制を導入し、体制整備・リスク管理、当局への情報提供などの枠組みを整備するための「金融商品取引法の一部を改正する法律案」が2017年5月の国会で成立
- 2018年4月（予定）施行に向けて、政令・内閣府令の準備が進められている

項目	内容
1. 体制整備・リスク管理に係る措置	✓ 取引システムの適正な管理・運営 ✓ 適切な業務運営体制・財産的基礎の確保 ✓ （外国法人の場合）国内における代表者又は代理人の設置
2. 当局に対する情報提供等に係る措置	✓ 高速取引を行うこと・取引戦略の届出 ✓ 取引記録の作成・保存 ✓ 当局による報告徴求・検査・業務改善命令等
3. その他の規定	✓ 無登録で高速取引を行う者等から証券会社が取引を受託することの禁止 ✓ 高速取引を行う者に対する取引所の調査

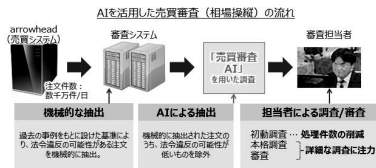
（出所）金融庁「金融商品取引法の一部を改正する法律案に係る説明資料」（2017年3月）

35



(7) フィンテック等への取組

- 売買審査におけるAIの活用
 - ・ 取引所の自主規制業務から得られた過去の審査ノウハウ（相場操縦の事案に関するビッグデータ）を学習したAIを活用し、調査の一部をAIが代替。
 - ・ AIの活用により、担当者はより詳細な調査に注力し、深度のある精緻な売買審査を実現。



- ブロックチェーン技術に関する実証実験（日本取引所グループが環境を提供）

第一弾の実証実験（2016年4～6月）

- ・ 金融市場インフラへの適用可能性について実証実験を行い、ワーキングペーパーを公表

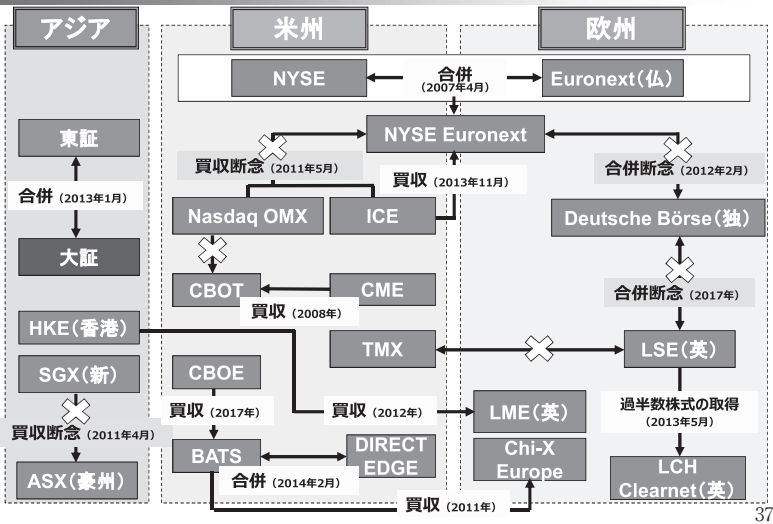
第二弾の実証実験（2017年3月～）

- ・ 業界連携型の実証実験を開始（証券会社を中心に、金融庁や日本銀行など約40社が参加）
- ・ 2017年9月より複数金融機関による具体的な共同検証を開始
 - ・ 大和証券グループ本社が提案した、“約定照合”に関する共同検証
 - ・ NEC及びSBI等が提案した、“本人確認(KYC)”に関する共同検証

36

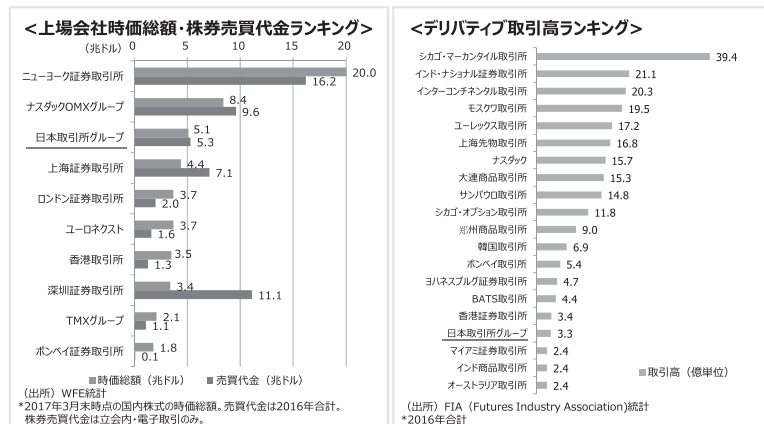


世界の取引所の再編に向けた動き



世界における J P X の現状

- 上場会社の時価総額は世界第3位、株券売買代金は第7位
- デリバティブの取引高は世界第17位



取引所を巡る最近の動向

【本資料に関する注意事項】

- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料に記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。内容等について、過去の情報は実績であり、将来の成果を予想するものではありません。
- 本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社日本取引所グループ及び株式会社東京証券取引所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ無断で複製、または転送等はできません。