



JPXの中期経営計画について

—成熟したJPXのマーケットインフラを武器に、 “アジア地域で最も選ばれる取引所”へ—

日本取引所グループ
取締役 兼 代表執行役グループCEO

齊藤 惇

アジア新興国の急速な経済成長により、世界経済の潮目は大きく変わろうとしています。世界経済におけるアジアのGDPシェアは大幅に上昇し、これからアジアの時代が到来することは間違いがありません。一方で、日本はどうかと言えば、高齢化の進行で労働人口は減少の一途をたどり、アジア経済の発展とともに、日本が相対的に埋没する危機に直面していることは、紛れもない事実です。既に国際市場間競争において、アジアの取引所のプレゼンスは相当のレベルまで達しています。

そう悲観的にならなくとも、日本は十分に豊かではないかと言えば、“今は”確かにそうでしょう。しかし、このアベノミクス相場の活況で錯覚してしまいそうですが、中長期

の時間軸で見た場合、この潜在的に進行する危機は間違いなく顕実化し、取り返しのつかないこととなります。

この状況をどう打開するかと言えば、日本からアジアの懐の中に入り、アジア経済とともに成長するという、新たな日本の経済発展モデルを構築すること以外にありません。殻を破って打って出る以外の活路はないということを、我々市場関係者は強く自覚する必要があります。私は、日本産業・企業の真の実力と相まって、日本の資本市場インフラの完成度、諸国からの信頼性といった強みを活かせば、この新しい経済発展モデルを構築することは十分可能だと考えています。日本取引所グループ (JPX) も、その一翼を担うことによって発展する以外に、国際市場間競争で勝ち抜く方法はありません。ただ問題は、日本の財政問題や高齢化のスピードを考えれば、残された時間はそう長くはないということです。

〈目 次〉

1. アジア戦略における4本の柱
2. 中期経営計画の全体像とその他の施策
3. おわりに

こうした背景認識のもと、JPXは発足後の初の中期経営計画の軸に“アジア戦略”を据え、「アジア地域で最も選ばれる取引所」となるためのジャンプスタートを実現する3ヵ年計画を策定しました。この「最も選ばれる取引所」をもう少し具体的に言い換えますと、出来高や利益といった特定の指標でトップになるということではなく、信頼性、流動性、IPO件数、市場時価総額、収益性といった様々な指標に照らして、総合的な優位性を確保していくということになります。それを実現するための取組みについて、以下で簡単に紹介させていただきます。

■ 1. アジア戦略における4本の柱

① アジア圏投資家への日本市場魅力の発信強化

まず一点目は、「アジア圏投資家への日本市場魅力の発信強化」です。これまでは、経済成長のための資金需要を充たすことがアジア新興国における中心的な課題でしたが、中間所得人口の爆発的な増加や人口ボーナスの頭打ちにより、年金・SWFや投信等の運用ニーズが高まってくるのは必至です。アジア諸国に馴染みのある企業を多く抱えている日本市場の魅力を発信し、こうした運用資金を取り込むというフローを確立することが重要になります。

そのために、魅力ある企業で構成される「新

指数」を開発するというを考えています。TOPIXというマスのな指数で見ますと、この10年間はほぼ横ばいで、日本の産業は成長していないではないか、ということになりがちですが、同じ期間に株価を上昇させた企業は65%、2倍以上に値上がりした企業は23%もありました。重い時価総額の企業の不振ばかりに引きずられるのではなく、しっかりと経営を行っている多くの日本企業の魅力が適切に反映される指数の開発で、アジア投資家を引きつけることが重要です。

本件については、既に本年5月14日に日本経済新聞社との間で新指数の共同開発の合意ということで、対外公表を行っており、7月に予定している現物株市場の統合の際には、新指数の骨子についても公表する予定です。

また、アジアの資金を本気で取り込むということであれば、アジアの懐に入り込んだ営業活動ということも重要になります。既に、シンガポールにはJPXとして駐在員事務所を持っておりませんが、機能強化を図り、ここを拠点としてアジアの投資家の間をJPXのスタッフが飛び回るといふことにしたいと考えています。

本質的な施策としては、上場企業のコーポレートガバナンスの向上を図り、投資家からの日本企業に対する評価を改善することも大変重要です。金融資本市場にまつわる制度・インフラにおいて、日本はアジア諸国に先駆けてグローバル化を実現し、機関投資家からは高い信頼性を得てはいますが、こと、

(図表1) アジア戦略における4本の柱

<p>アジア圏投資家への日本市場魅力の発信強化 新指数の開発、シンガポール事務所の機能強化等</p>
<p>アジア各国の取引所等との連携関係強化 ETFや指数先物・オプションの相互での上場等</p>
<p>取引インフラの機能強化を通じたアジア投資家への接近 arrownetへのアジアからのアクセシビリティの向上等</p>
<p>JPXの成熟したインフラを通じたアジア経済発展への貢献 アジア新興国の資金ニーズに対応したプロ向け債券市場の活用・振興等</p>

ガバナンスに関してはまだまだ不満を持たれています。昨年度からスタートしました「企業価値向上表彰」といった取組みは欧米の機関投資家からは高い評価を得てはおりますが、JPXが更なる対応を行っていかねばなかなか前に進まない分野でもあり、責任は重大です。

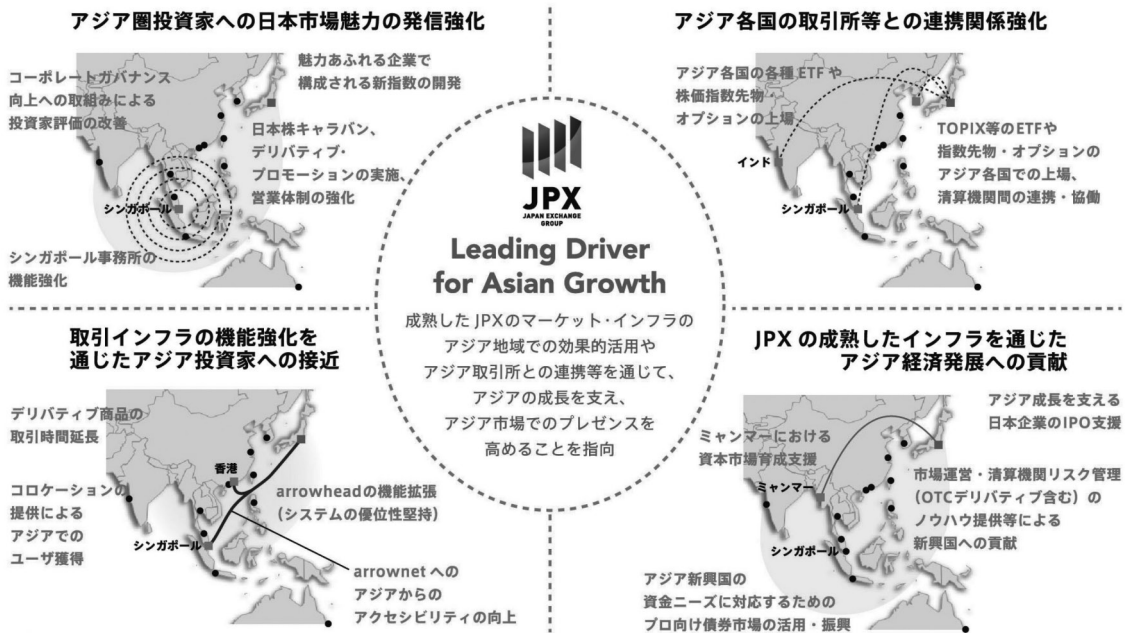
やや視点は変わりますが、特に製造業を中心として既にアジアに土着化し、新中間層の需要の取込みにいち早く成功した日本企業も少なくありません。こうした企業はガバナンスや会計等の日本の取引所の厳しいハードルをクリアしているという点で、先進国の投資家にとっても高い信頼感があります。今後、世界的なアジアブームが到来することが予想されますが、その際、信頼性の高い日本市場の日本企業に投資することで、アジア成長の果実を享受するといった選択肢を、私たちは世界中の投資家にアピールしていく必要があると考えています。

② アジア各国の取引所等との連携関係強化

日本には、何と云っても1,500兆円の個人金融資産があるわけですから、アジア各国の取引所から見れば、これを取り込みたいというニーズもありますし、日本の投資家はその成長の恩恵を受けられるようにすることで、アジア取引所との共栄を図っていくという視点も重要です。そのためには、「アジア各国の取引所等との連携関係強化」を急ぐ必要があります。アジアのポテンシャルの高い商品と成熟したJPXのマーケットインフラとの相乗効果で、何倍もの効果を出すということにより、Win-Winの関係を構築していきたいと考えています。

具体的には、アジア各国の各種ETFや指数先物・オプションをJPXの市場に上場し、低コストで日本の投資家に現地商品に投資してもらうとともに、逆に、先方の市場に対しては日本のETFや指数先物・オプションを上場し、現地の人に投資してもらおうという仕組みが重要です。

(図表2) アジア戦略におけるコア施策



特に、デリバティブの分野では国境をまたいだ取引所との提携戦略がキーポイントとなります。現物に比べデリバティブの世界ではJPXの地位は格段に低く、アジアの中だけで見ても、流動性でKRXやNSEに相当の差をつけられています。何でも自前でやるのではなく、取引所間提携により海外指数商品のラインナップを拡充し、流動性を増やしていくという発想が必要です。

JPX発足以降、既にいくつかのアジアの取引所とは具体的な話を進め、MOU等を締結していますが、来年3月予定の東証・大証のデリバティブシステムの一体化によっていよいよ本格的な攻勢を仕掛けられると考えていますので、そうしたタイミングを機に、具体

的な商品の上場といったところをどんどんと進めていきたいと考えています。

③ 取引インフラの機能強化を通じたアジア投資家への接近

三点目は、「取引インフラの機能強化を通じたアジア投資家への接近」です。これまでのIT戦略では、HFT等の高速取引を駆使する市場参加者の取込みを図る観点から、取引システムの先端化に重きを置いてきたわけですが、今後は、arrownetの接続範囲の拡充等を通じて、いかにアジア投資家からのアクセシビリティを向上させるか、といった視点が重要になってきます。

では、取引システムの方はどうかと言えば、

引き続き世界のトップクラスの水準を維持し続けなければ、取引所間競争から脱落してしまいます。既に5月14日にarrowheadシステムのリニューアル方針を公表しています。今回のコンセプトは、レイテンシーの一層の向上といった高速化も実現しますが、むしろ、電子取引の進展が市場に与えるリスクに対し、いかに適切に対応するかという点を重視しており、世界の投資家からの信頼を一層強固にしたいと考えています。

④ JPXの成熟したインフラを通じたアジア経済発展への貢献

今回の中期経営計画では、JPXがアジア経済圏を構成する一員として、いかにアジア経済の発展に貢献していくかという、純粋な思いも強く込めています。

その代表となるのは、プロ向け債券市場の活用です。国際的にも、アジア域内の資金センターとして、アジア債券市場構想が議論されているところですが、JPXは既にプロボンド市場というプラットフォームを整備しています。この日本の低金利の下では、相当の割安なコストでアジア新興国の資金ニーズを充足することが可能であり、実際にアジア各国を回ってみても、プロボンド市場を利用したいという声が少なくありません。この3ヵ年では、そうしたアジアの資金需要を確実に満足できる市場に成長させ、アジア新興国の更なる発展に貢献したいと考えています。

■ 2. 中期経営計画の全体像とその他の施策

この中期経営計画のメインテーマがアジア戦略ですので、そのコアとなる施策を先にご紹介させていただきましたが、以下ではこの中計の全体像とともにその他の施策を簡単にご紹介させていただきます。

今回の中計では、統合効果の早期実現により市場基盤や経営基盤の強化を図ることがまずは大前提としてあるわけですが、加えて、「新しい日本株市場の創造」、「デリバティブ市場の拡大」、「取引所ビジネス領域の拡大」を3つの重点戦略として掲げ、さらに、+YOUプロジェクトや自主規制機能の発揮を中心とした「継続的な中長期的取組み」を掲げています。

① 新しい日本株市場の創造

日本株市場の魅力を向上するにあたっては、先ほど新指数開発やコーポレートガバナンス向上といった施策をご紹介しましたが、その他にも、市場制度面の改善により多様な参加者を呼び込み、マーケットの活性化を実現するということが重要になります。

具体的には、高流動性銘柄における執行コストの低下を図るための呼値単位の見直しや、夜間現物市場の整備に係る検討の開始です。呼値単位の見直しについては、かねてより、国内外機関投資家から海外取引所と比較

(図表3) 中期経営計画の全体像



して日本の取引所の呼値の単位は全体的に粗いとの指摘がありましたし、個人投資家からも一部の銘柄について値動きが重く売買に支障があるという意見がありました。そこで、本年5月14日に段階的に呼値を縮小する方向での制度要綱を公表していますが、この見直しが実際にマーケットに与える影響を見極めながら慎重に進めていく必要がありますので、フェーズを三段階に区切って進める予定です。来年7月までのフェーズⅡの段階までは、まずはTOPIX100構成銘柄を対象を限定し、その後包括的な見直しをあらためて検討するというところで考えています。

また、日本のマーケットを盛り上げていくためには、JPX単独の方では限界があります。そうした観点では、JPXがマーケット目線でマーケット発の政策提言を政府に行っていくということも重要になります。昨年度は、政策提言の一環として「空売りの実態及び空売り規制の影響」、「取引市場間におけるティック・サイズと取引量の関係性」などのディス

カッション・ペーパーを発表しましたが、本年度は、有識者会議を立ち上げるなどして政策提言機能を強化したいと考えています。

ETFやJ-REIT市場の拡大も粘り強く取り組んでいく必要があり、この中計の中でも、商品の多様化や投資促進に取り組んでいきます。特に、J-REIT市場は今や時価総額で、米国、オーストラリアに次ぎ世界第3位の市場規模となっており、今後の成長が高く期待できる市場に育ってきています。

以上の施策にあわせて、IPOの促進も引き続き積極化していきます。昨年度は、東証と大証の両市場で52社のIPOがありましたが、イノベーション推進や中小企業支援等は、強い日本経済を取り戻すために必要不可欠であり、成長支援に向けたIPOへの期待は非常に高まっているものと認識しています。これについては、政府とも連携・協力しながら、2009年を底に回復してきているIPOの流れをさらに加速できるよう、企業の成長ステージにあわせて、きめ細かな上場支援活動を推進

していくと同時に、上場直後の企業に向けては、各種のサポートやステップアップのための支援などにも新たに取り組んでいきたいと思えます。

② デリバティブ市場の拡大

デリバティブ市場は世界的に拡大傾向にあり、デリバティブ市場が充実している取引所はマーケットにおいても高く評価されています。先ほども触れましたが、我が国のデリバティブ市場は、国際的にも、現物市場との対比においてもその規模は小さく、逆に言えばまだまだ成長余地があるということです。

そのための施策ですが、先ほどご紹介した海外指数先物商品の拡充のほかに、コモディティ・デリバティブ分野への進出をこの3カ年の中で是非とも実現したいところです。アジア諸国を見渡しますと、中国やインドの商品先物市場が目覚ましい発展を遂げ、世界的に見ても取引高ランキングの上位に入り、世界中の商品取引に影響を及ぼす一方で、我が国のコモディティ市場は低迷したままです。

昨年9月には、金融庁の一元的な規制・監督下での「総合的な取引所」実現に向けた改正金商法が成立しましたが、取引所という器の制度整備のみでなく、市場拡大の障害となる規制の見直しについても積極的に働き掛けを行い、JPXとして本格進出に向けた道筋なるべく早く作りたいたいと考えています。

また、来年3月に予定している市場統合を機に、取引時間延長、参加者拡大策の実施と

いったデリバティブ市場のダイナミックな制度改善を行い、あわせてプレーヤーに対しては東証の商品であったJGB先物やTOPIX先物への新規参入を促進していきます。そして、次世代デリバティブシステムの検討開始にあわせ、将来の新商品や制度改正を見据えた新機能の基本方針の決定など新たなマーケットデザインを構築するといった施策も進めたいと考えています。

③ 取引所ビジネス領域の拡大

アジア地域で最も選ばれる取引所になるためには、収益力の向上という観点も欠かせません。営業利益率の比較では、JPXはSGX、ASX、HKExといったところの半分程度しかなく、ビジネス領域を広げることで収益力を強化しなければ、こうしたアジアの強豪勢に伍することはできません。

そのためには、清算ビジネスの拡大が軸になると考えています。昨年秋にスタートしたOTCにおける金利スワップ取引の清算事業は、残高ベースでは、すでにロンドンに次いで世界2位の規模となるなど、この分野ではアジアではフロントランナーとなっています。OTCデリバティブに関する清算機能の強化は世界的潮流であり、今後は取扱商品の拡大や金利商品間の証拠金を相殺するといった先進的なリスク管理手法の導入も図ることで、この分野の更なる拡大を図る予定です。

また、国家債務が1,000兆円を超える中で、民間資金を活用したインフラファンドが脚光

を浴びており、ここでもJPXにはビジネスチャンスがあると考えています。2015年度を目途に上場インフラ市場の制度整備を進め、アジア他市場に対する競争基盤を確立する予定です。

④ 継続的な中長期的取組み

この3ヵ年だけではなく中長期的に取り組んでいくべき施策となりますが、個人投資家層の裾野拡大を目指した+YOUプロジェクトの継続・拡充とデリバティブ商品への認知度向上の活動を通じて、多様な投資家が参加する分厚いマーケットの形成を目指すことも重要です。

最近でこそ、個人投資家がマーケットへ戻っている傾向にありますが、それでも、売買シェアの6割は海外投資家が占めている状況です。1,500兆円の個人金融資産をいかにしてマーケットに取り込んでいくかという課題に、JPXとしても昨年度に引き続き真正面から取り組んでいきたいと考えています。

また、ITや金融技術の進展により絶えず変化し、多様化する投資行動や企業行動に則した自主規制機能の拡充や、システム障害を踏まえた再発防止策や改善策の着実な実施によるITインフラの信頼性の向上にも継続的に取り組んでいかなければなりません。

■ 3. おわりに

繰り返しになりますが、この中期経営計画は徹頭徹尾アジアシフトで組み立てています。取引所の経営を外向きに転換するということが、中計の明確なメッセージであり、134年の証券取引所の運営の歴史の中でも、大きな転換期と言えると思います。ここでは、グランドデザインのご紹介をさせていただきましたが、その裏付けとなる予算、拠点、システム、人員といったところも、着々とアジアシフトを進めています。

もちろん、関係者の皆様の協力なしには、前には進みません。本誌をお読みいただいている方は、証券業界、あるいはその関係機関の皆様が大半であると思いますが、特に市場参加者の皆様方とは、どうすればこのジャパンマーケットをアジアの中で埋没させないで済むか、再び輝きを取り戻すことができるかを、一緒になって考え、一緒に取り組んでいきたいと思っています。まず、中期経営計画として私たちの考えを取りまとめ、ご紹介させていただきましたが、今後幅広く市場関係者の皆様と対話を重ねていきたいと考えています。

