

2019年の証券市場を振り返る

日本経済新聞社 編集委員 **前田 昌孝**



前田 昌孝（まえだ まさたか）
1957年生まれ、1979年東京大学
教養学部教養学科卒、日本経済新
聞社に入り、産業部、神戸支社、
証券部、ワシントン支局勤務など
を経て1997年証券部編集委員、
2010年日本経済研究センターに出
向、2013年4月から現職。

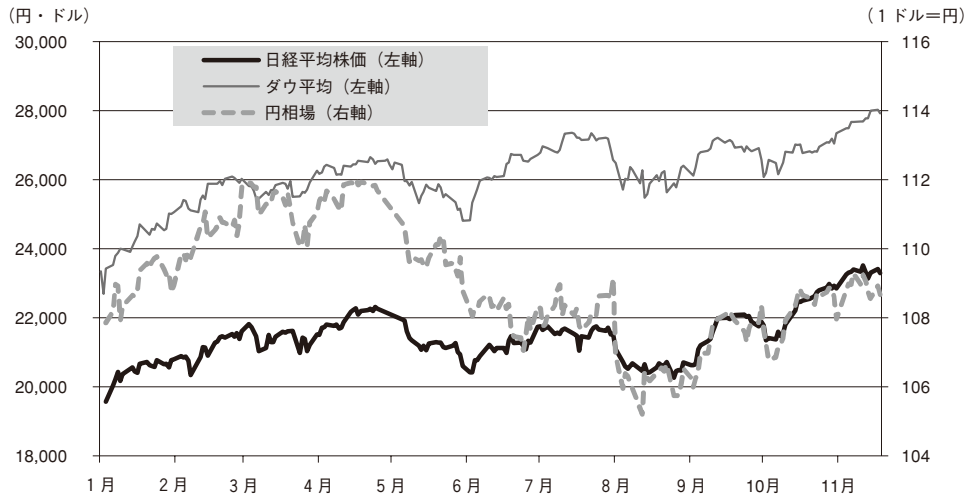
2019年の東京株式相場は米中通商摩擦のゆくえに振り回された。2018年12月25日の「クリスマス暴落」で日経平均株価が1万9,155円まで下落した後、4月25日の2万2,307円まではほぼ順調に回復基調をたどった。しかし、その後はボックス圏となり、薄商いのなか、上値が重い展開が続いた。10月に入ってから再び上昇基調を取り戻し、11月5日に2万3,000円台を回復して年末高への期待も芽生えている。老後資金の不足が話題になり、若年層を中心に投資信託の積み立て投資を始める人が増えたのも2019年の特徴だ。

＜日本株が大きく出遅れ＞

2019年は皇太子殿下が即位し、年号が平成から令和に変わった5月1日を祝日としたため、4月27日（土）から5月6日（月＝こどもの日の振り替え休日）まで10連休となった。日経平均が年前半の高値を付けたのは、10連休が始まる2日前の4月25日だった。年初から株式相場は自律反発局面が続けてきたが、この日は円相場が1ドル＝112円台に下落したことを手掛かりに、一段高となった（図表1）。

市場関係者は大型連休中に海外市場で波乱が起きることを警戒していた。それは回避できたが、5月5日にトランプ米大統領が中国の知的財産権侵害などを理由に、2,000億ド

(図表 1) 2019年の日米株式相場と円相場



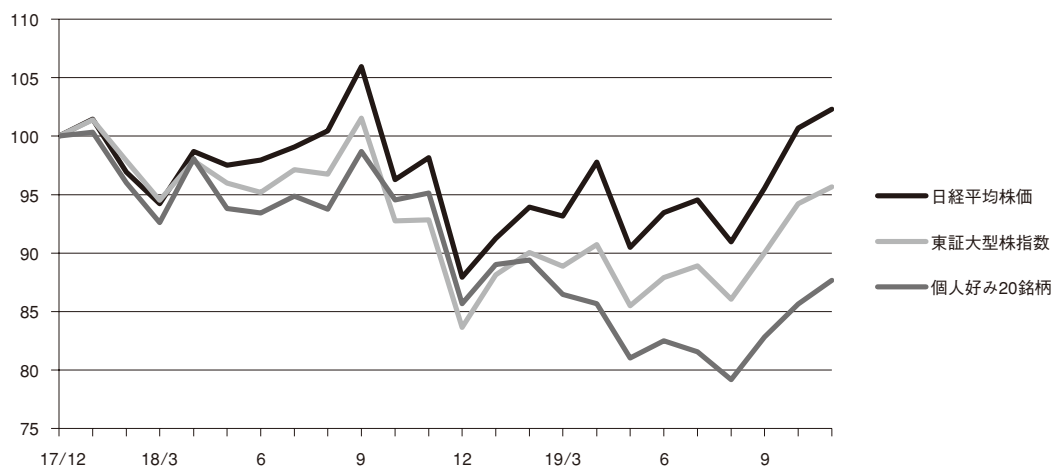
ル分の中国製品に課す関税を10%から25%に引き上げると表明し、連休明けに市場の風景が変わってしまった。

5月7日は輸出関連株が売られ、日経平均は335円安の2万1,923円と再び大台を下回った。米ダウ工業株30種平均も4月23日には2018年10月3日に付けた最高値の2万6,828ドルまであと172ドルに迫っていたのに、5月7日には2万6,000ドルを割り、「5月に売り抜けよ」という相場格言通りの展開になった。日経平均は6月4日に2万0,408円まで下げた。ダウ平均は5月31日に2万5,000ドルを下回った。

株値の底割れを防いだのは、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長の6月4日の講演だった。泥沼化する貿易戦争を懸念して「米経済の動向を注視し、景気拡大を持続させるために適切な行動をとる」と述べた。金融市場ではトランプ米大統領がパウエル批判をしたり、1%程度の利下げを公然と要求したりしているのを受け、年内の米国の利下げを確実視した。ダウ平均はFRBが早晩、金融緩和に転じるとの期待から、7月3日に2万6,966ドルと9カ月ぶりの最高値を付けた。

その後もダウ平均は7月15日の2万7,359ドルまで何度か最高値を更新した。しかし、日経平均の上値は重く、7月25日に2万1,756円まで上げるのが精一杯だった。この水準は2018年10月2日から12月25日までの下げ幅に対して、半値戻しにすぎない。外国人投資家が5月に5,002億円、6月に4,267億円、7月に2,121億円と売り越しを続けた影響が大きい。

(図表 2) 個人好み20銘柄の値動き



(注) 個人株主数の多い20銘柄の2017年末の株価を100として指数化し、平均をとった。月末値（直近は11月19日現在）

個人投資家も6月には2,600億円を売り越し、日本株の主な買い手は、自社株買いに取り組む企業と、株価下落日に上場投資信託（ETF）を買う日銀に絞られた。国内景気の先行指標とされる工作機械受注が低迷し、企業業績の先行きに不透明感が募ったことも、大幅出遅れの一因だった。

〈振り返れば8月が陰の極〉

FRBは7月30～31日に連邦公開市場委員会（FOMC）を開き、10年半ぶりの利下げを決めた。ところが、7月30～31日に中国・上海で開かれた閣僚級の通商協議が不調だったことから、トランプ米大統領が8月1日、ツイッターに「9月1日から中国からの輸入品3,000億ドル分に10%の追加関税をかける」と書き込んだ。第4弾の制裁関税実施の報に、株式市場は再び混乱に陥った。

7月31日に2万7,000ドルを割ったダウ平均は、8月5日には767ドル安と急落して2万6,000ドルを下回った。日経平均も8月2日に453円安、8月5日に366円安と大幅に下げ、再び2万1,000円を下回った。中国の人民元が一時1ドル＝7元台に下落し、中国経済の悪化懸念が広がったことも株価の足を引っ張った。

さらに8月14日には米10年物国債利回りが2年物を下回る「逆イールド」が12年ぶりに発生した。過去の経験則から、米国経済は1年半から2年後に後退局面に陥るとの見方が

広がり、この日のダウ平均は800ドル安の2万5,479ドルと大きく下落した。もっともダウ平均はこの水準で底入れし、再び上昇していく。日経平均は8月26日の2万0,261円で底入れするまで、さらに下げた。

東京株式相場の低迷は企業の不祥事が招いた面もあった。特に足を引っ張ったのは、保険商品の不適切販売が取り沙汰されたかんぽ生命で、郵政グループ3社の株価は連日のように安値を更新した。全国上場会社の2018年度末の個人株主数は延べ5,473万人だが、この19.7%に当たる1,078万人は株主数上位20銘柄に集中している。この20銘柄の合成株価は8月中旬に日経平均に換算して1万8,000円を割った。2018年12月25日のクリスマス暴落当時を1,000円以上下回った（図表2）。

しかし、振り返れば8月が2019年の「陰の極」だった可能性がある。9月に入り、米中協議難航、企業業績悪化などのマイナス材料が出るたびに金融緩和期待が高まり、かえって株価が上昇するケースが増えたからだ。実際、欧州中央銀行（ECB）は9月12日の定例理事会で3年半ぶりの利下げに加え、量的緩和の再開を決めた。FRBも9月17～18日に開いたFOMCで7月に続いて2回目の利下げを決めた。

日本は10月1日に消費税率を8%から10%に引き上げた。ただ、ポイント還元など数々の消費還元策が奏功し、市場には「駆け込み需要の大幅な反動は避けられそう」との見方が広がった。日経平均は10月16日に265円高の2万2,472円と4月25日の2万2,307円を上回り、約半年ぶりに年初来高値を更新した。米アップルが新型スマートフォン「iPhone」の販売好調などで10月11日に1年ぶりに最高値を更新したことや、10月17日に台湾積体回路製造（TSMC）が好決算を発表したことが、世界の半導体市場の回復期待に結びついた。

10月末が期限だった英国の欧州連合（EU）離脱は、すったもんだの末、2020年1月末に延期されることになった。FRBは10月29～30日に開いたFOMCで3回目の利下げを決めた。米中貿易協議の進展期待も生まれ、ダウ平均は11月4日、2万7,462ドルと7月15日以来3カ月半ぶりに最高値を更新した。東京市場でも外国人買いなどを支えに、日経平均は11月5日に2万3,000円台を回復し、11月12日には2万3,520円と、2018年10月2日に付けた高値まであと750円に迫った。

ソフトバンクグループ（SBG）が11月6日に発表した2019年7～9月期連結決算（国際会計基準）は、シェアオフィス大手の米ウィワークへの投資失敗が響き、7,001億円の最終赤字だった。ハイテクベンチャーへの資金流入が停滞するのではないかと懸念が広がったが、株式相場は冷静に受け止めた。その後も「米中貿易協議が合意に近づいている」といった報道が相次ぎ、ダウ平均は11月15日に初めて2万8,000ドル台に乗せた。

〈T+2 決済とPTSの規制緩和〉

株式市場のインフラ整備も着々と進んだ。日本ではかねて株式は売買成立から4営業日目に受け渡す「T+3 決済」が導入されていたが、株券が電子化される2009年以前は、紙の株券が流通していたため、名義を書き換えて配当を受け取る権利を確定させなければならぬ期末日などには5日目決済（T+4）になるなど、複雑な運用がされていた。

2009年11月16日からはこの権利落ちに絡む5日目決済が廃止され、4日目決済に統一された。世界はさらに証券の売り手が代金を、買い手が証券を受け取れないカウンターパーティーリスクの低減を目指して、決済期間を短縮する方向で動いていた。欧州では2014年10月6日から3日目決済（T+2）が導入され、米国、カナダ、メキシコの株式市場も2017年9月5日からT+2に短縮された。

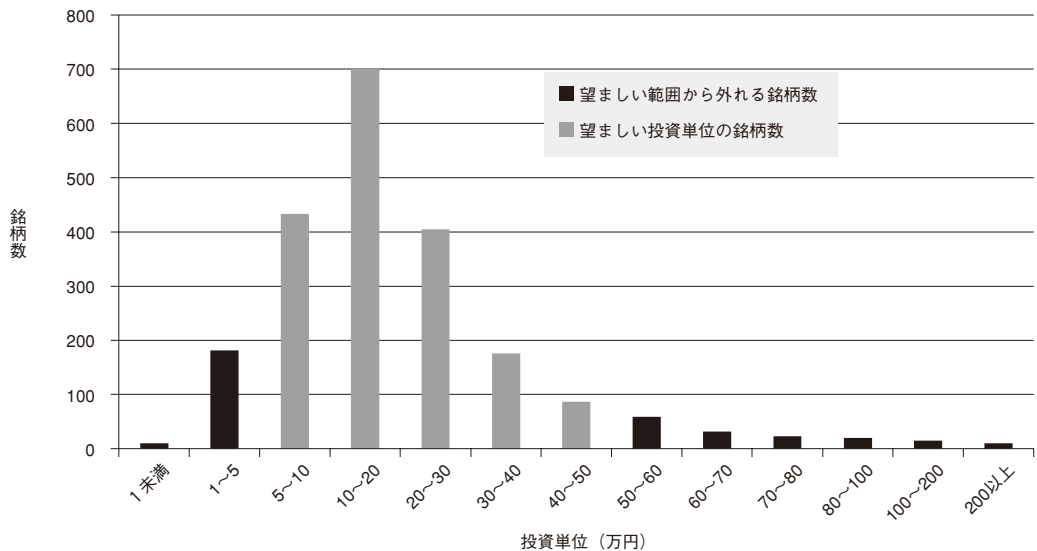
日本も「このままでは証券市場の国際競争力が低下する」との危機感から、日本証券業協会が2015年7月に「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」を設置し、約1年をかけて技術的問題などを詰めてきた。東京市場は2019年7月16日の約定分から「T+2 決済」になり、遅ればせながら海外に足並みをそろえた。

1株から2,000株まで8種類もあり、投資家を困惑させてきた最低売買単位（単元株式数）の100株への一本化は、東京証券取引所の10年越しの取り組みが実り、2018年10月1日に実現した。東証はかねて個人投資家が投資しやすい環境を整備するため、望ましい投資単位として5万円以上50万円未満という水準を示していたが、最低売買単位の統一を優先したため、こちらの課題は積み残したままになっている。

株価水準が500円から5,000円までに収まれば、100株で5万～50万円になるが、6万7,050円のファーストリテイリング（株価は10月末終値、以下同じ）、2万2,295円のJR東海、2万2,075円の東京エレクトロン、2万1,600円のファナックなど、東証が望ましいと考える範囲を大きく逸脱した銘柄も多く、資金が限られる個人投資家は分散投資のポートフォリオを組みにくい（図表3）。1株単位の売買を可能にしている証券会社もあるが、リアルタイムの売買ができなかったり、手数料が割高だったり、いろいろと制約があるのが実情だ。

今後の市場構造に大きな影響がありそうなのが、私設取引システム（PTS）での信用取引の解禁だ。日本ではSBIジャパンネクスト証券とチャイエックス・ジャパンがPTSを運営しているが、金融庁が両社に対し、8月23日付で制度信用取引の取り扱いを認可した。信用取引ができるのは東証の前場（9時から11時30分まで）と後場（12時30分から15時まで）だけで、夜間取引などはできないが、信用取引の投資家が東証よりも有利な価格で株

(図表 3) 東証 1 部の投資単位別銘柄数



(注) 2019年10月31日現在

式を売買できるチャンスが広がった。

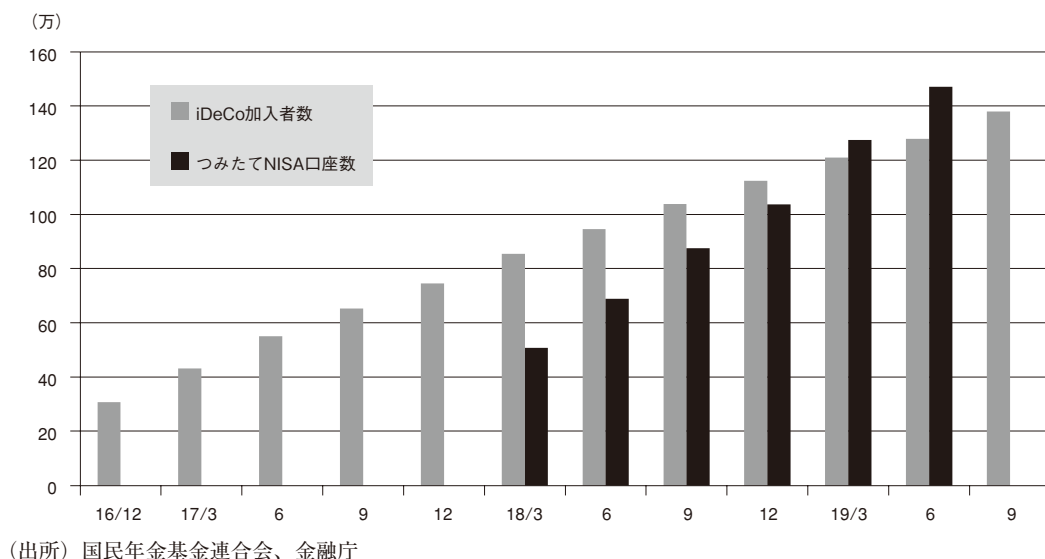
さっそくSBI証券が8月26日からSBIジャパンネクスト証券のPTSで、信用取引を始めた。チャイェックス・ジャパンは12月2日から信用取引を取り扱う。主要オンライン証券では楽天証券が2020年1月から、マネックス証券が2020年4月からPTSでの信用取引を受け入れるという。

PTS 2社の9月の1日平均売買高は前月比30%増の1,661億円になった。10月にはさらに18%増の1,964億円になった。日本証券業協会の統計によると、日本株売買に占める取引所外取引の割合は相対取引、PTSを含めて2018年に13%強だったが、信用取引の解禁で今後、大幅に増える可能性がある。証券会社が社内のシステムで投資家の売買注文を付き合わせ、東証の立会外・単一銘柄取引で執行する「ダークプール」も、徐々に取引が増加している。

〈高まる積み立て投資への関心〉

金融庁の金融審議会市場ワーキング・グループ（座長・神田秀樹学習院大学大学院法務研究科教授）が6月3日に公表した報告書「高齢社会における資産形成・管理」の効果は絶大だった。51ページの文章の一部が切り取られた側面もあるが、「(高齢世帯の) 収入と

(図表 4) iDeCoとつみたてNISA



支出の差である不足額約5万円が毎月発生する場合には、20年で約1,300万円、30年で約2,000万円の取り崩しが必要になる」との指摘が「老後2,000万円問題」としてクローズアップされ、各方面で議論を呼んだ。

報告書自体は麻生太郎金融担当相が6月11日の閣議後会見で「世間に著しい不安と誤解を与えており、これまでの政策スタンスとも異なっているので、正式な報告書として受け取らない」と不受理を表明した。金融審議会も9月25日に開いた総会で、報告書を今後、議題としないことを決め、事実上撤回した。

ただ、老後に向けた資産形成の必要性が意識された結果、若年層の積み立て投資への関心が一気に高まった。2017年1月から公務員や勤務先に企業年金がある会社員も加入できるようになった個人型確定拠出年金(iDeCo=イデコ)は8月の加入者数が3万6,808人と、1カ月の増加数としては2018年4月の3万8,445人以来の水準を記録した。9月も3万1,989人が加入した。9月末の加入者数は137万9,842人になり、2016年末の30万6,314人から107万人以上増えた(図表4)。

少額投資非課税制度「NISA」の積み立て版として2018年1月に始まった「つみたてNISA」は6月末時点で147万872口座が開設され、その後も順調に伸びている模様だ。金融庁の集計によると、非課税期間が5年間の代わりに年間120万円まで投資できる一般NISAは、60歳代以上の口座開設者が全体の53.4%と過半を占めている。年間40万円まで

と上限は低い、非課税期間が20年と長いつみたてNISAは20～40歳代の口座開設者が66.6%を占めている。

証券会社も若年層を取り込む好機とばかりに、さまざまな新サービスを繰り出した。最も積極的なのは楽天証券で、グループの共通ポイントである楽天スーパーポイントで積み立て投信を買えるようにしたほか、つみたてNISAの買い付け代金を楽天カードでクレジット決済できるようにした。カードでの積み立て分には1%の楽天スーパーポイントが付くから、再びそれを投信の積み立てに回すこともできる。楽天証券は毎月の口座増加数が6万前後と証券会社では最も多い。

KDDIグループのauアセットマネジメントはスマートフォンを通じてiDeCoに投資できるサービスを提供している。内外の株式や債券に投資する「安定」「安定成長」「成長」「高成長」の4種類の投資信託を用意し、保有残高に応じてポイントも付与する仕組みだ。丸井グループのtsumiki証券はつみたてNISAの対象の投資信託をエポスカード決済で購入することができ、ポイントもたまる。

ただ、20～40歳代の人口が4,540万人（10月1日現在）であることを踏まえると、iDeCoやつみたてNISAを活用しているのは、ごくわずかにすぎない。証券投資に関心が薄い層へのアプローチは、引き続き証券界の大きな課題である。

〈ガバナンス改革は半信半疑〉

政府は10月18日の閣議で、上場企業などに社外取締役の設置を義務付ける会社法改正案を決定した。すでに東京証券取引所が2015年にコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）を適用し、2人以上の独立取締役選任を求めているから、法改正は実態の後追いではあるが、長年の課題がようやく法体系に位置付けられることになる。

しかし、日本企業のガバナンス改革が進んだのかどうかはさまざまな議論がある。日産自動車では2018年11月19日にカルロス・ゴーン会長（当時）が金融商品取引法違反（有価証券報告書への虚偽記載）の疑いで東京地検特捜部に逮捕され、その後、会社法上の特別背任罪も容疑に加わった。ゴーン氏はともに無罪を主張しているが、2018年12月17日に日産が設置した「ガバナンス改善特別委員会」は3月27日、「誰もゴーン氏に異を唱えない企業風土」が一人の取締役への権限集中を招き、ガバナンスの機能不全をもたらしたとの報告書を発表した。

その後も日産では西川廣人社長（9月16日付で辞任）が不正に自らの報酬を水増ししていたことが明らかになった。2013年5月にストック・オプション権（SAR）に

基づく報酬を受け取る権利を行使したが、その後に日産の株価が上昇したため、行使日を1週間ほど後ろにずらして権利を再行使し、当初よりも約4,700万円多い報酬を受け取ったという。社内規定違反だが、法律違反ではないと日産は説明している。

日産は6月25日に監査役会設置会社から指名委員会等設置会社に移行した。早期辞任を渋っていた西川社長への辞任要請は、9月9日の取締役会で社外取締役が主導して決めた。世耕弘成経済産業相（当時）は9月10日、西川社長の辞任について「コーポレート・ガバナンスがしっかりと機能している証左だ」と評価した。ただ、一連の騒ぎを背景に業績が急激に悪化し、国内外6カ所の工場の閉鎖・売却と1万2,500人の人員削減に追い込まれた。経営は岐路に立っている。

LIXILグループでは2018年10月31日にプロ経営者として招いた瀬戸欣哉氏の最高経営責任者（CEO）退任と、創業家の潮田洋一郎氏のCEO復帰を突然発表し、指名委員会が機能していなかったことなども含めて、機関投資家から疑義が呈された。さまざまな経緯を経て6月25日に開いた株主総会では、瀬戸氏を含む株主提案の取締役候補8人が全員選任され、瀬戸氏はトップに返り咲いたが、ガバナンスの未熟ぶりが浮き彫りになったことは間違いない。

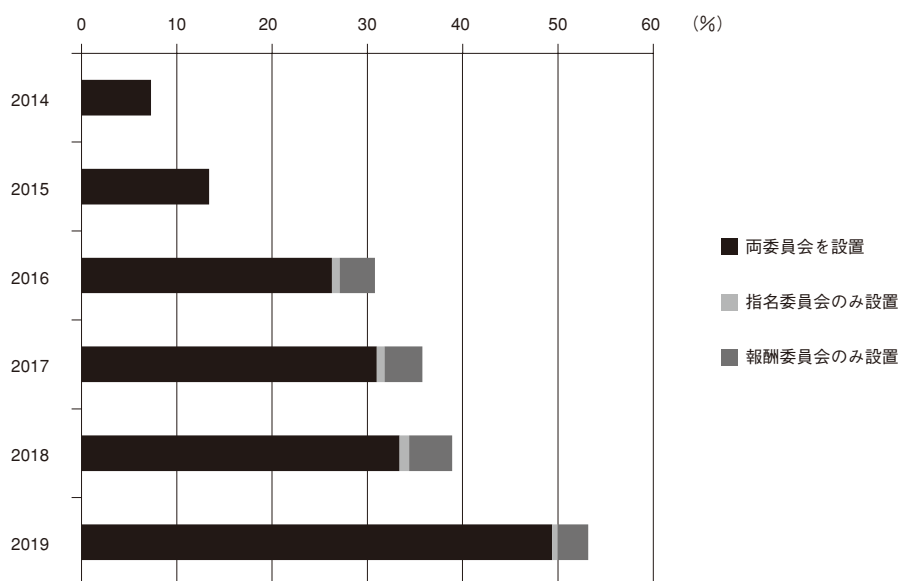
オフィス用品通販大手のアスクルと、アスクル株の45.1%を保有するヤフーとの対立は、親子上場のリスクを印象づけた。ヤフーはアスクルに対し、個人向けネット通販「LOHACO（ロハコ）」事業の譲渡を求めたが、アスクルが拒否。これを受け、ヤフーは業績低迷などを理由に創業家の岩田彰一郎社長の再任に反対した。

同時にヤフーは3人の独立社外取締役についても「岩田氏を任命した責任」を問うかたちで再任に反対し、結局、8月2日のアスクルの株主総会では4人が解任された。個人株主など少数株主は4人を支持していたが、支配株主の反対で少数株主の意向は無視された。日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（理事長・牛島信弁護士）や、日本取締役協会（会長・宮内義彦オリックスシニア・チェアマン）は「親子会社のガバナンスが成り立たない」など一連の流れを非難する声明を出した。

関西電力の役員ら20人が、2019年3月に90歳で死去した高浜町の森山栄治元助役から、2018年までの7年間に総額約3億2,000万円の金品を受領していた問題は、2018年7月に設けた「調査委員会」が同年9月11日に調査報告書をまとめ、9月25日に報酬返上などの社内処分を実施した後、10月1日に監査役会に報告された。

しかし、監査役会は「コンプライアンス違反ではあるが、違法とまでは判断できない」として、取締役会や株主総会に報告する対応はとらなかった。社内告発文が出回り、2019

(図表 5) 東証 1 部上場企業の指名・報酬委員会（任意を含む）設置状況



(注) 2014年と15年はどちらか、または両方を設置している企業の割合。各年 8 月 1 日現在
(出所) 日本取締役協会

年 9 月 27 日にマスコミに報道された後は、世間の強い批判を招き、10 月 9 日には八木誠会長、岩根茂樹社長を含む 6 人の現職役員の辞任発表に追い込まれた。社会的地位もあり、高い見識を持っているはずの 4 人の社外監査役が高額報酬を得ながら、重要な局面で立ち上がらなかったのは、株主に対する責任を忘れているとの指摘もある。

上場企業に複数の独立取締役が選任され、機関投資家も株主利益に反する会社側提案議案にノーと言いだしたことは、日本企業のガバナンス改革が進んでいる表れだといわれることもある。会社法上の指名委員会等設置会社は 8 月 1 日現在、東証 1 部で 64 社 (3.0%) にとどまるが、指名委員会や報酬委員会がある企業は、任意で設置したところも含めて過半を超え、53.2% になった (図表 5)。しかし、実態がどれほど変化したのかに関しては、まだ疑ってかかっていたほうがいいのかもわからない。

〈対内直接投資の規制強化〉

2018 年 8 月 13 日にトランプ米大統領が 2019 年度国防権限法に署名したとき、日本では米国のハイテク技術を中国から守るのが狙いと受け止める向きが大きかった。この法律には対米外国投資委員会 (CFIUS) の権限強化などを内容とする 2018 年外国投資リスク審査

(図表 6) 外為法改正案のポイント

事前届出対象業種	国の安全	武器、航空機、原子力、宇宙関連、軍事転用可能な汎用品の製造業、サイバーセキュリティ関連
	公の秩序	電気・ガス、熱供給、通信事業、放送事業、水道、鉄道、旅客輸送
	公衆の安全	生物学的製剤製造業、警備業
	経済の円滑運営	農林水産、石油、皮革関連、航空運輸、海運
問題のない投資の一層の促進	事前届出免除制度の導入	対内直接投資案件の大宗を占めるポートフォリオ投資等は、免除の対象
		国の安全等を損なうおそれがある投資は、免除の対象外として外形的に明確化（政令・告示）
		事後報告、勧告・命令により、免除基準の順守を担保
国の安全等を損なうおそれのある投資への適切な対応	事前届出の対象の見直し	上場会社の株式取得の閾値引き下げ（現行10%→1%＝会社法上の株主総会における議題提案権の基準）
		国の安全等に関わる技術情報の流出・事業活動の喪失につながる株式取得後の行為類型として、「役員への就任」や「重要事業の譲渡・廃止」を追加
	国内外の行政機関との情報連携の強化	

(出所) 財務省資料

近代化法（FIRRMA）が含まれ、この法律に基づき、米国はシリコンバレー企業に対する中国からの投資に目を光らせている。

このほか米国には輸出管理法に基づく「エンティティ・リスト」もある。国家安全保障や外国政策上の懸念がある外国企業を列挙したもので、リストに掲載された企業に対し、物品、ソフトウェア、技術などを輸出する場合には、商務省の特別の許可が必要になる（原則却下）。華為技術（ファーウェイ）のほか、中国の監視カメラメーカー最大手の杭州海康威視数字技術（ハイクビジョン）、新疆ウイグル自治区の公安機関などもリストに掲載されている。

外国からのハイテク企業への直接投資を制限する動きは、自国ファーストを掲げる米国だけではない。欧州連合（EU）も2019年3月に新規則を成立させた。従来33%以上の議決権取得を規制していたフランスは「33%未満でも安全保障上重要な機微技術は実質的な内容で審査する」。25%以上の議決権取得を規制していたドイツ、7,000万ポンド以上の出資を審査対象にしていた英国も、それぞれ基準値を撤廃し、実質的な内容で審査し始めた。

実は日本はこの流れに出遅れていて、抜け穴になる恐れがあった。11月22日に成立した改正外為法では、非居住者が特定業種に属する企業の議決権を取得する場合の事前届出・審査の基準を「10%以上」から「1%以上」に引き下げることが盛り込まれている（図表6）。証券市場の関係者の懸念を考慮して、ポートフォリオ投資や外国証券の自己勘定部門の投資は事前届出不要としたが、それでも取締役派遣などを視野に入れるアクティビスト（もの言う株主）らは投資しにくくなると懸念している。

財務省のホームページによると、届出免除を受ける投資家は①外国投資家自らまたはその密接関係者が役員に就任しない②重要事業の譲渡・廃止を株主総会に自ら提案しない③国の安全等に係る非公開の技術情報にアクセスしない、といった基準を守らなければならない。国有企業等は事前届出免除制度の対象外にするとしており、ソブリンウェルスファンド（SWF）や政府系の年金基金が免除対象の金融機関を介せずに直接、株式を買う場合も事前届出が必要になるという。

財務省はQ&Aで「アクティビスト封じが狙いではない」と強調しているが、今後、政令や告示をどう書くかによって、実務面で問題が生じる可能性もある。

〈2020年に向けて〉

2020年度の税制改正に向けては、金融庁は現在、時限措置になっているNISAの恒久化を要望している。制度期限は一般NISAが2023年末、つみたてNISAが2037年末だが、金融庁は「家計の安定的な資産形成のツールとして広く定着しつつある」として、制度の持続性確保を求めている。特につみたてNISAは制度期限が現状のままだと、2020年に積み立てを始める投資家は18年しか積立期間を確保できない。若年層が安心して資産形成に取り組めるように、改善が必要だろう。

このほか、「上場株式・特定公社債・公募投資信託」「デリバティブ取引」「預貯金等」がそれぞれ別々の税制になっていて相互の損益通算が認められていない現状も改めるように要望している。現物取引を先物できちんとヘッジできない状態は不自然だ。上場株式や公募投信の相続税上の評価額も、相続日の前年の1年間の平均価格や、相続日が属する月までの2年間の平均価格での評価を認めるように求めている。

日本取引所グループの東京商品取引所に対する株式公開買い付け（TOB）は2019年9月24日に成立し、東商取は10月1日付で日本取引所の連結子会社になった。現在、東商取に上場している貴金属（金現物は除く）、ゴム、農産物・砂糖（休止中の粗糖は除く）の各商品は2020年7月をメドに大阪取引所に移管する。一応、懸案だった総合取引所構想が実現することになるという。

ただ、東商取は今後も存続し、原油を残したうえで新たに電力と液化天然ガス（LNG）の先物を上場して「総合エネルギー市場」として生き残る方針だ。しかも、通貨や金利先物を取り扱う東京金融取引所は総合取引所に合流する考えを持っていない。デリバティブ市場に金融庁と経済産業省と農林水産省がかかわる多重行政の姿は変わらないし、法律も金融商品取引法と商品先物取引法が併存する。行政の都合が東京市場の機能向上を阻んで

いるわけで、憂慮すべき状態である。

東証の市場区分見直しに向けては、東証が設けた懇談会が2019年3月17日に論点整理をまとめたのを受け、金融庁が5月17日に学識経験者、経済団体、アナリストらで構成する「市場構造専門グループ」を設置、11月まで5回の会合を持った。国内機関投資家が運用のベンチマークとしている東証株価指数（TOPIX）の見直しが大きな課題であるとの認識が共有された。東証1部上場企業を時価総額で機械的に切り分けるという当初案は見送られる見通しだ。

証券会社のビジネスでは顧客高齢化への対応が引き続き、課題になっている。若年層の顧客が多いオンライン証券は米国で株式の売買委託手数料の撤廃が広がっていることもあり、日本でも無料時代の到来に備えて、ビジネスモデルの再構築が求められている。

