

第2回「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」議事次第

平成 27 年 1 月 15 日
午前 9 時 30 分 ~
東京証券会館 9 階第 1 ~ 3 会議室

1. 開会

2. 議事

(1) 東京市場の現状と評価

【ゲストスピーカー】

ゴールドマン・サックス証券株式会社

証券部門共同統括兼アジアパシフィックマクロ・トレーディング

共同統括 居松 秀浩 氏

(2) 意見交換

3. 閉会

以 上

「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」

東京市場の現状と評価

ゴールドマン・サックス証券株式会社

証券部門 共同統括 兼 アジアパシフィック マクロ・トレーディング共同統括

居松 秀浩

2015年1月15日

マーケットの国際競争力とは？

指標から見る東京市場の現状

- **明確で理解しやすい取引ルール：** 市場操作・インサイダー取引規制・証券会社のエージェンシー問題について、明文化された取引所ルールの個数
- **海外銘柄の国際重複上場：** 上場銘柄に占める、海外企業の重複上場銘柄の割合
- **自国銘柄に占めるグローバル銘柄：** 上場銘柄に占める、自国市場以外にも重複上場している自国銘柄の割合（時価総額ベース・銘柄数ベース）
- **マーケットの競争政策：** 取引所と取引所以外の電子マーケット（ダークプール、PTS市場等）の市場間競争（※フィデッサ指数1=1か所（取引所）に集中）
- **売買回転率：** 出来高を銘柄毎の発行済株式数で調整した活況度指数
- **流動性：** 株価変化率の絶対値と売買代金の関係から推計するマーケットインパクトの大きさを示すILLIQ

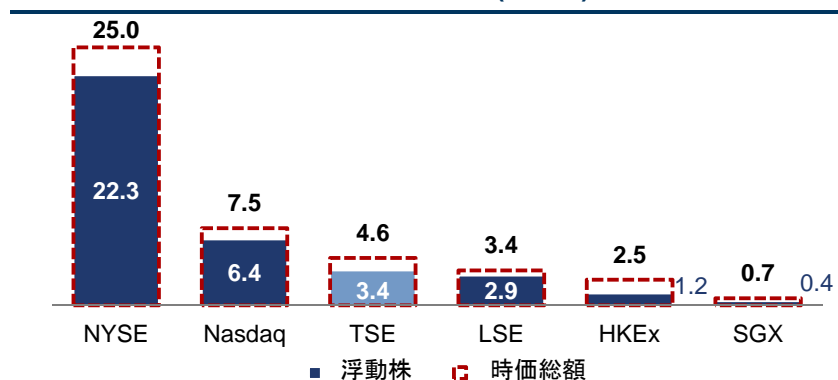
	香港	シンガポール	東京
取引ルール	7点	11点	3点
重複上場銘柄／上場銘柄数	0.8%	40.7%	0.7%
自国銘柄の国際性			
時価ウェイト	3.7%	1.0%	19.9%
国際銘柄数／上場銘柄数	214/977社	71/755社	171/4301社
市場間競争（フィデッサ指数）	1	1	1.14
売買回転率	62%	53%	110%
流動性（ILLIQ）			
小さいほど高流動性	0.200	0.115	0.094
対象銘柄数	40銘柄	27銘柄	315銘柄

出所：『証券市場のグランドデザイン』（早稲田大学ファイナンス研究センター 宇野淳・大崎貞和著、中央経済社出版）

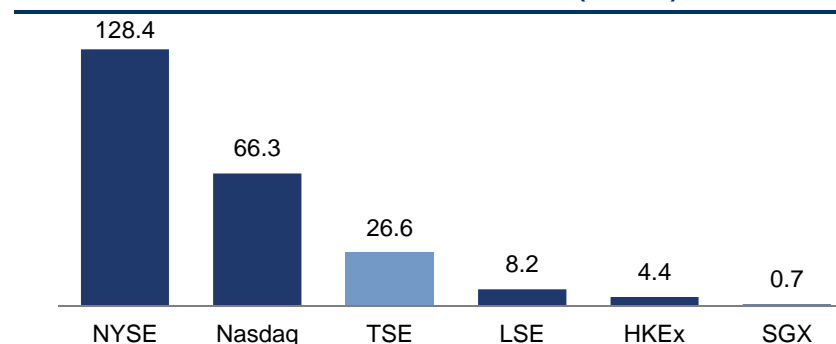
東京市場の強み① 市場規模・流動性の高さ

- 機関投資家が市場への参加を考えると、市場規模と並んで重要なのが流動性の高さ
- 東証は浮動株比率が他のアジア市場と比べ高く、一日平均売買高も米取引所は超えないもののロンドン取引所より大きい

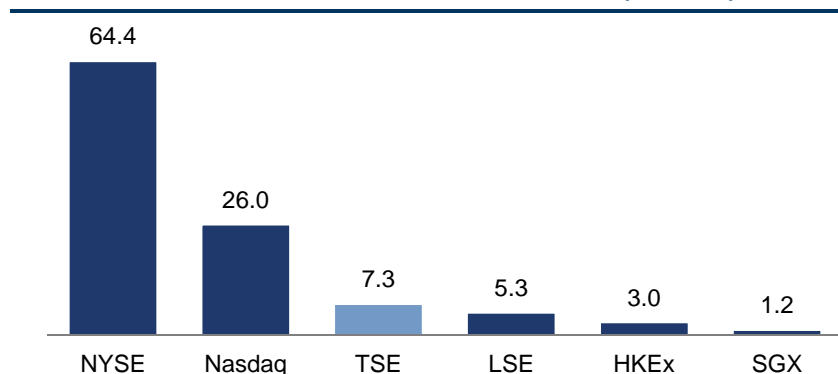
時価総額と浮動株 (US\$tn)



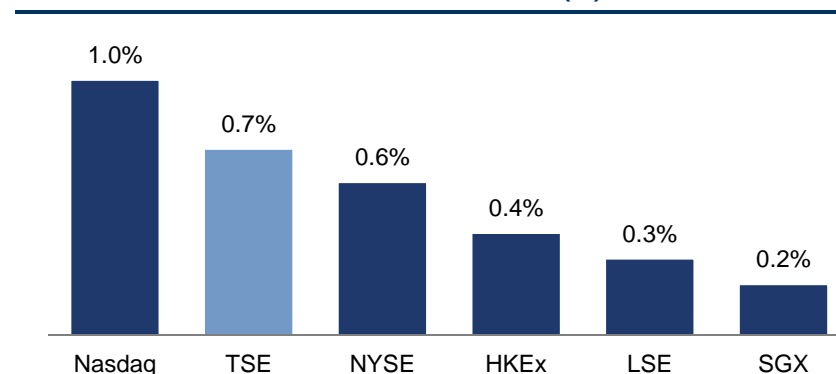
取引所における一日平均売買高¹ (US\$bn)



上場企業一銘柄あたり一日平均売買高¹ (US\$m)



上場企業の売買回転率² (%)



出所: ブルームバーグ、2014年12月時点

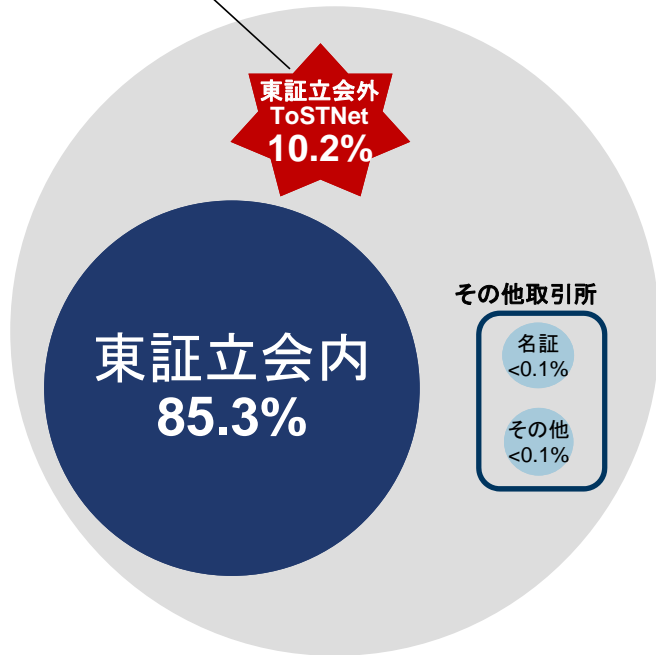
¹ 過去3か月。

² 過去3か月間の一日平均売買高 / 全上場銘柄中の浮動株の時価総額。

東京市場の強み② 市場間競争の多様化

- 日本では1998年に取引所集中義務が廃止されて以降、株式取引においても徐々に代替執行先が展開されてきた
- 現在ではPTS(私設取引所)および証券会社の運営するダーク・プールが一定のシェアを占め、多様な流動性を軸とした市場間競争が行われるようになっている

ダークプール
由来分を含む

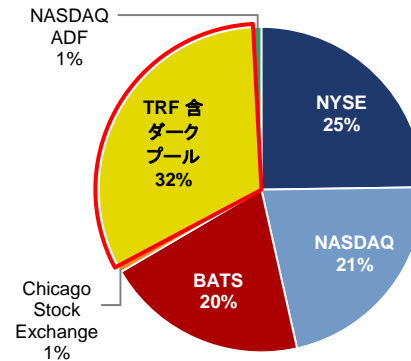


PTS(取引所外扱い) 4.5% ↑ 2% (2010年12月比)

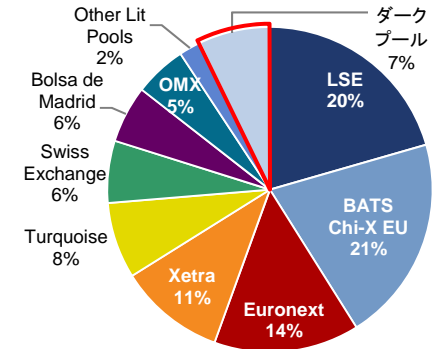
SBI Japannext	Chi-X Japan
3.2%	1.3%

注: 2014年11月月間の1日あたり売買代金に基づく。
出所: 取引所ホームページ、Bloomberg、PTS各社提供データ

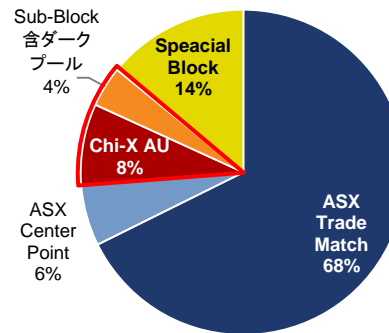
米国



欧州



豪州



東京市場国際化に向けて望まれる施策

資産運用業、税制、株式市場など

■ 語学的な障壁への取り組み

- 法的・事務的な諸手続きの際に生じる語学的な障壁について、取引所・監督官庁が国際化に向けた具体的な目標を設置

■ プロ向け運用業に対する積極的な規制緩和

- レポート義務の簡素化・電子化・軽減など、運用業のコストを抑えるための規制緩和

■ 成長戦略の一環としての金融特区内でのファンドインキュベーション

- 日本籍のファンド創設への補助金、税務控除、政府系ファンド等からのシードマネー等、積極的なファンド誘致策

■ リターンが期待できる投資商品の充実・環境整備

- 複雑な商品に関する業界画一的な「フェアトレードルール」
- プロフェッショナルの倫理観の啓蒙（「投資家のための」商品推奨）
- ETFと上場デリバティブの商品拡充・販促強化、流動性向上のための施策

■ 税制： 個人のインセンティブへの切り込み

- 一定の条件を満たす高度人材外国人について、所得税の軽減を検討
- 本年7月から導入予定の出国税については、外国人駐在員に一定の配慮が必要

■ 株式市場： 海外投資家への更なるプロモーション

- 外国人投資家の呼び込みのため、アベノミクスやガバナンス改革による構造改革をアピール。特に新しく策定されるコーポレートガバナンス・コードの実効性を担保する取り組みが肝要
- 銀行の政策保有株処分を促進する政策を検討
- 資本効率の重要性が認識される中、米国市場ですでに導入され、特に大型の自社株買いに使われているASR取引（Accelerated Share Repurchase）の手法を、日本でも可能にする会計制度を整備

東京市場国際化に向けて望まれる施策

債券市場

公共性を持つ市場としての機能を強化するため、債券市場における伝統的な取引慣行にイノベーションをもたらすこと、またイノベーションに対応できる人材を育てることが重要

■ 真の金融指標としての日本国債金利先物への移行

- 国債取引の単利から複利への移行（欧米の主要国債券では単利での取引慣行は存在しない）
- 国債先物市場の昼休み撤廃（欧米の主要市場など、同規模の債券市場はすべて昼休みも取引可能）

■ 金融インフラシステム・取引制度のグローバル化

- 金融インフラシステムで使用するソフトおよびハードウェアにおける使用言語の英語化（日銀ネット端末は日本語のみ）
- 日銀ネットの海外からの接続を可能にする（現在はライセンスの問題で日銀ネットの端末は国内からのみの使用に限定）
- レポ取引で使用する契約書を現行の貸借契約書から現先契約書に転換・一本化（日本では貸借契約書ベースでの取引が現状では70%以上。欧米では現先契約書が標準）

■ 流動性の低い地方債・事業債のグローバル化

- バークレイズのグローバル総合インデックスに円債が含まれていない現状
- ユーロクリア決済を可能にする
- 発行体による海外格付けの取得を促進
- 国内社債市場で空売りを可能にする（欧米の投資適格債ではすでに空売りが可能で、市場の流動性、参加者層の厚みに大きく寄与）