

## NEWS LINE

証券会社関連の動向	01
証券関連業務に関する行政の動き	01

## JIPs LINER

日本電子計算 創立60周年を迎えて	02
「NTT DATA Innovation Conference 2023」出展のご案内	03

## PICK UP TOPICS —証券トレンド—

過去1年間の「JIPs FOCUS」テーマとその現状について	04
--------------------------------	----

## JIPs FOCUS

日本の資本市場の在り方について ～ 行政、企業、そして投資家から見て	05
---------------------------------------	----

## NEWS LINE | ビジネスニュース

## ◆ 証券会社関連の動向

**環境事業債** ゴールドマン・サックス証券は、太陽光発電の収益を裏付けとした債券を組成(12/9)

—企業と電力の購入契約を結んだ発電事業者の事業が対象で、期間30年、組成額約87億円。国内初の事例で、生保や地銀が投資意向

**EC事業者金融** フィナテキストホールディングス傘下のスマートプラスクレジットは、電子商取引事業者向け短期資金金融に参入(12/7)

—データを分析・活用し申し込みから1週間程度で審査・着金を終え、利用企業はその後分割払いで返済。ベータ版から始め、2023年にも本格展開

**個人向け社債** ソフトバンクグループは、個人投資家向けの普通社債3,850億円を発行(12/1)

—期間7年、利率は年2.84%、格付けはA<sup>-</sup>(JCR)、資金使途は国内債の償還資金

**気候変動指数** シンガポール取引所は、「日経平均気候変動指数1.5°C目標指数」の先物を上場へ(11/30)

—同指数については、大阪取引所も12月5日に上場を公表しており、取引開始は2023年5月29日

**日本参入** 暗号資産交換業最大手のバイナンスは、既存の交換業者を買収し、日本に参入へ(11/30)

—金融庁が2018年に無許可で日本居住者向けにサービスを提供しているとして警告していたが、既存業者の買収により日本市場参入

**地方版新興支援** 宮城県は、テック系スタートアップを支援する新組織を2023年春にも立ち上げ(11/23)

—宮城県が主導し、東北大学や七十七銀行など産学官金が連携し、新興企業の支援策を相互補完

## ◆ 証券関連業務に関する行政の動き

- ・金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」第二次中間整理(案)取りまとめ(12/12)
  - 環境変化に対応した金融・資本市場における利用者の利便向上と保護に向けて
  - 利用者の利便向上と保護に資する市場インフラの機能強化
  - スタートアップ企業等への円滑な資金供給と資本市場における利用者の利便向上
  - その他の環境整備
- ・金融審議会 市場制度ワーキング・グループ「顧客本位タスクフォース」中間報告の公表について(12/9)
  - 家計の安定的な資産形成の実現に向けて、インベストメント・チェーン全体における顧客や最終受益者の最善の利益を考えた業務運営の確保、顧客への情報提供・アドバイスの充実、金融リテラシー向上への取組み等、利用者の利便向上と保護を図るための幅広い施策が必要
- ・政府の新しい資本主義実現会議において「資産所得倍増プラン」を公表(11/28)
  - 第一の柱：家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせるNISAの抜本的拡充や恒久化
  - 第二の柱：加入可能年齢の引上げなどiDeCo制度の改革
  - 第三の柱：消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設
  - 第四の柱：雇用者に対する資産形成の強化
  - 第五の柱：安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実
  - 第六の柱：世界に開かれた国際金融センターの実現
  - 第七の柱：顧客本位の業務運営の確保

◆ 日本電子計算 創立60周年を迎えて

弊社は、2022年12月に創立60周年を迎えました。

今回は、弊社代表取締役社長 松永および証券事業部長 野村からのご挨拶とともに、証券システムの歩みをご紹介します。

■ ご挨拶 日本電子計算株式会社 60周年を迎えて

日本電子計算株式会社は、2022年12月3日をもちまして創立60周年を迎えました。これは、ひとえに、お客様皆様に、弊社事業を長きにわたってご活用いただいたお陰です。改めて深く御礼申し上げます。

60年前の創業時は、コンピュータは大きく、そして、とても高額なものでした。発熱も多大で高性能な空調装置を備えたデータセンターが必要でした。また、システムエンジニアも極めて少人数でした。

一方で、高度成長期を迎えようとする時代は、高機能な電算処理を強く求めていました。そのような状況の中、弊社の先達は「お客様個社ごとに別々のコンピュータシステムを納入するのではなく、弊社でデータセンター、コンピュータ、ソフトウェア、回線等を用意し、それを複数のお客様に共同で使っていただくこと」を考え実現していきました。そして、その中の主要業務のひとつが証券会社様向けサービスであり、これが現在のOmegaFSの源流となっています。

こうした事業は当時「計算センター」と呼ばれておりましたが、時代とともに呼び名が変わり、現在では、SaaS (Software as a service)、ASP (Application Service Provider) というグローバルスタンダードな名称となりました。クラウドを前提としたITの中でも最先端のサービス方法のひとつです。

こうした事業を何十年にもわたり継続できたことを誇りに思うとともに、お客様皆様のご支援の賜物であると存じ、この場を借りて心より感謝申し上げます。

今後も、OmegaFSを始めとして、皆様にご利用いただいているITおよびBPOサービスについて、安定安全運行とコストミニマムを引き続き追求して参ります。そしてそれに加え、DXの動きを積極的に取り組み、皆様の業績に少しでも寄与できるように発展させていきたいと考えております。引き続き、ご指導ご鞭撻のほど、お願い申し上げます。

代表取締役社長 松永 恒



平素は、格別のご高配を賜り誠にありがとうございます。

証券事業は祖業でもあり、時代の変化、お客様環境の変化とともに歩んできました。

1983年から始めた共同型基幹系システムにおいては、弊社にとっても初の試みが多くありました。複数のお客様に要件定義からご参加いただき、お客様とともに新しいサービスを作り上げるなど現在の企業理念に繋がる取り組みを始めたことや、この時に開設したJIPデータセンター（JC、現クラウドセンタ）が、後に金融・公共・産業分野を含めた、全社のセンター利用サービスに展開されていったことなど、証券事業の変化は、弊社サービスの変化に大きな影響を与えてきました。1990年代のバブル崩壊以降には、業界再編に伴う証券会社の受け皿になり、2003年には、基幹系システムのペーパーレスを中心としたSIGMA21に刷新いたしました。これに伴い、インターネットサービスの拡充にも対応したことで、外資系や投信系、銀行など幅広い業種のお客様からのご利用へと繋がりました。

一方で、2000年以降は、手数料自由化に起因する競争激化や株券電子化など、お客様環境に大きな変化が起こりました。この状況をお客様とともに乗り越えていくことを目指し、基幹システムのOPEN化（OmegaFS）や投信系、Fintech系サービスへの拡充など、お客様のビジネス形態に応じた柔軟なサービス提供が可能な環境を整えていきました。現在では、他業種からの証券参入時に選択肢として挙げていただくことも増え、証券業界の更なる発展に寄与するべく、この方針を深化させていく所存です。

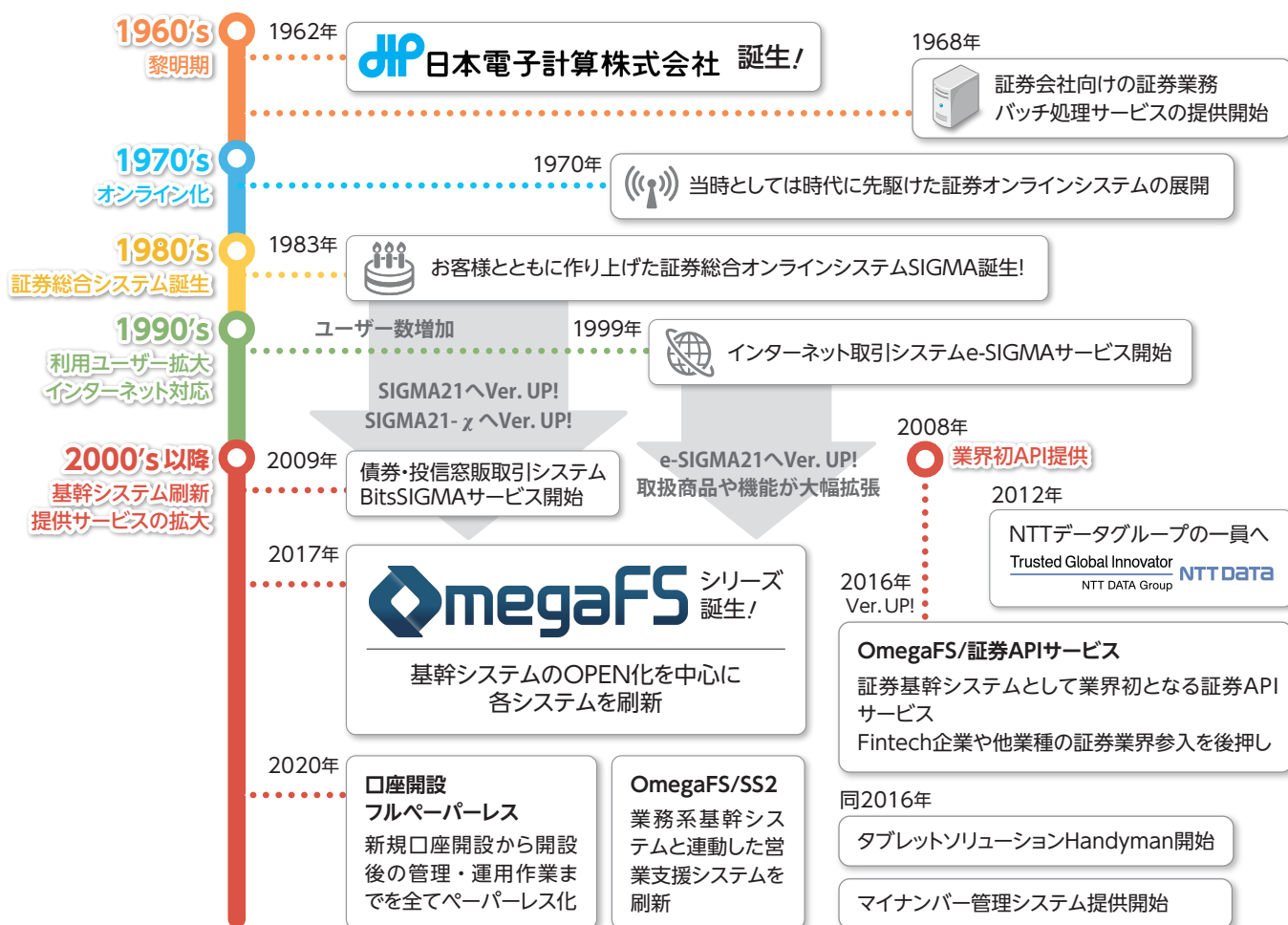
これからは、従来にも増してお客様とともに、お客様が望む「変革」に寄与していくことが必要と考えております。誰もが現状のままでは立ち行かなくなる時代だからこそ、知恵を絞り、お客様との協創により、ITで新しい価値を提供していくことが我々の使命です。今後とも変わらぬお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

取締役 証券事業部長 野村 容啓





■ JIP 証券システムの歩み



◆ 「NTT DATA Innovation Conference 2023」 出展のご案内

毎年ご好評いただいております「NTT DATA Innovation Conference 2023」に今年も出展いたします。今回もオンライン開催となり、弊社からは「対面営業向けスマートフォンアプリケーション」をご紹介します。



2023年1月24日(火)/25日(水)  
1月18日(水)~2月28日(火)

講演ライブ配信  
オンライン展示期間



<https://www.nttdata.com/jp/ja/innovation-conference/>

チャットによるコミュニケーション利用イメージ



展示概要

本展示では、投資家様向けに担当営業員と直接コミュニケーションが可能な「対面営業向けスマートフォンアプリケーション」をご紹介します。新たなコミュニケーションチャネルの提供だけでなく、お客様サービスを向上させる様々な情報を配信することにより、投資家様と金融商品取引業者様の新しい関係性を生み出すことのできるサービスです。

展示会および各種ソリューションにつきましては、担当営業または下記までお問い合わせください。

日本電子計算株式会社 証券事業部 証券営業統括部 | 【東京】TEL:03-5210-0155 【名古屋】TEL:052-951-4302

◆ 過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について

本誌『JIPs FOCUS』では、資本市場の在り方や変化について、個人投資家の視点から取り上げています。今回は、過去1年間(2021年7月号～2022年6月号)のテーマを振り返り、4つの視点から現在の状況をまとめてみました。バックナンバーについては、弊社HPをご参照ください。URL: <https://www.jip.co.jp/report/>

○：概ね予想どおり変化 △：目立った変化なし ー：予想対象外

	本誌No.	テーマと趣旨	予想結果
◆ 証券会社の 変化	No.107 2022年 2月号	<b>資産運用会社の高度化～運用力と求められるガバナンス</b> 日本の資産運用会社は、投資家から委託された資産運用について国際競争力のある運用力と投資家コストの引下げを同時に行う高度化が求められており、そのために運用の見える化やガバナンス強化・ESG投資への対応が必要とされている。	△
	No.109 2022年 4月号	<b>改めて見直す不正取引～ブロックオファーと相場操縦行為について</b> SMBC日興証券によるブロックオファー取引に係る相場操縦行為が東京地検に摘発された。社内の売買審査部門による業務監視体制が機能していなかったこと、市場仲介者である証券会社自らが市場での不正取引に関与したことの衝撃は大きかった。	△
	No.110 2022年 5月号	<b>リテール証券会社2021年度決算の動向～進む提携戦略と顕在化した課題</b> 2021年度のリテール証券会社の決算は、全体の収益は前年度とほぼ変わらず、各社毎にはまちまちな決算内容だった。大手では資産管理型へのビジネスモデル転換を試みる取り組みが始まり、一部では金融機関・同業・フィンテック企業などとの業務提携が進んだ。	○
	No.111 2022年 6月号	<b>改めて見直す投資助言業務～残高連動手数料普及を前に</b> 残高連動手数料の本格導入を前に、証券会社の営業現場で行われている個人への実質的な助言行為の定義について金商法上の整理が必要になっており、投資助言・代理業務の実情を見直した上で、顧客本位の業務運営原則との整合性をとることが求められている。	△
現状の見直し	顧客本位の業務運営原則強化が金融商品取引業全体に求められており、リテール証券会社を中心に金融商品販売型から資産管理型へのビジネスモデル転換が進み、デジタル化も業務全般に及ぶと予想する。		
◆ 個人投資家	No.103 2021年 10月号	<b>存在感を増す若年投資家～多様化する投資家層の中で</b> コロナ禍による個人への行動規制、余剰資金増加、積立投資制度の浸透、投資教育成果などにより、若年層の投資家増加が目立ってきた。これにより、スマホ等の利用が進み、個人が使う投資情報媒体や投資手法などが変化している。	○
	No.105 2021年 12月号	<b>個人投資家にとってのデリバティブ市場とその課題について</b> 個人のデリバティブ利用の現状は、一部の株式指数先物やFX取引に限られている。投資手段の多様化のためにも、個人のデリバティブ利用の拡大が望まれるが、そのためには他の有価証券取引との損益通算や、取引手法の簡素化・小口化などが必要だ。	○
	No.108 2022年 3月号	<b>個人の特定投資家制度はどう見直されるか～新たな富裕層ビジネスとしての可能性</b> 新規・成長企業向けリスクマネー供給増加策の一環として個人の特定投資家基準が緩和されたが、実質的には個人の富裕層や金融知識を有する投資家層を想定して確認手続きなども簡略化されており、証券会社などでの非上場株投資への活用が期待される。	△
現状の見直し	若年層を中心に個人投資家の拡大が続いているが、成長企業へのリスクマネー供給においても最終リスクテイクとしての個人の役割が期待されている。		
◆ 行政・ 制度	No.101 2021年 8月号	<b>SPACに関する論点とその背景～成長戦略の後押しで日本でも実現するか</b> 2021年6月公表の成長戦略実行計画においてSPAC制度の日本市場における導入検討が取り上げられた。背景としては日本市場におけるIPOの資金調達金額が少ないことや非上場株式の流通市場が未整備で成長企業へのリスクマネー供給が不十分などが挙げられる。	ー
	No.102 2021年 9月号	<b>資産形成のための金融教育～より実効性のある投資教育を目指して</b> 個人金融資産の半数以上を占める現預金から投資商品に資金シフトを進めるためには国民の金融リテラシー向上が必要だが、東証や証券業協会が中心になって金融教育のためのコンテンツ提供が進んでおり、eラーニング講座やSNSの活用も進められている。	ー
	No.104 2021年 11月号	<b>コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コード、顧客本位の業務運営原則～三位一体の日本市場改革</b> コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードは、日本の上場企業の中長期的な企業価値向上のために車の両輪として機能することが期待されており、それぞれの見直しと強化が行われているが、顧客本位の業務運営原則とスチュワードシップ・コードの関係も深い。	ー
現状の見直し	コーポレートガバナンス・コードは徐々に浸透して日本の上場企業を筋肉質に変えつつあり、顧客本位の業務運営原則の強化は証券会社などのビジネスモデル変化への影響を及ぼしつつある。		
◆ 商品・ その他	No.100 2021年 7月号	<b>個人投資家向け仕組債の動向について～リテール証券会社の取り組みと金融商品としての在り方</b> 一部の地方証券会社や地銀系証券会社において、仕組債の個人向け販売が増加しており収益に大きく寄与している。但し、デリバティブ組込み商品なので、手数料やリスク・代替投資手段に関する情報などは販売する証券会社が投資家と共有することが望ましい。	○
	No.106 2022年 1月号	<b>ESG関連債の動向～グリーンボンド、ソーシャルボンドなどの在り方とそれぞれの取り組み</b> 日本においてもグリーンボンドやソーシャルボンド発行のためのガイドラインが整ってきており、ESGプロジェクトに対する貢献と投資リターンの整理も進んでいる。また、個人のESG関連債投資は、地域社会の課題に対して必要な資金面で参加することにもなる。	△
現状の見直し	現在仕組債販売の在り方が金融商品取引業者全体に問われているが、情報提供の内容や勧誘の在り方の整理が必要となっている。ESG関連債については、個人が地域や社会貢献目的で投資を行える商品として期待されている。		

◆ 日本の資本市場の在り方について ~ 行政、企業、そして投資家から見て

■ 日本の資本市場概況

■ 債券市場の現状と課題

■ 株式市場の現状と課題

■ 日本の資本市場が目指すものと  
幾つかのポイント

■ 日本の資本市場概況

資本市場は、企業や事業などが必要な資金を調達するための発行市場機能と、そこで発行された有価証券が売買されることで流動性を確保する流通市場機能で成り立っている。また、取引される有価証券としては、主に株式等の資本金性を調達するものと、債券などの負債性資金に分かれるが、債券の一種ではあるものの証券化商品も別途分類しておく必要がある。証券化商品については、ローン債権をパッケージ化したものと不動産資産を流動化したものに概ね分類される。

日本の資本市場が、その経済規模に比して相応しい規模と機能であるか否かについては、常に行政の課題となっているが、最近ではニューヨークやロンドンのような金融機能を有する国際金融都市構想の実現のため、更に加えてアジアの中核となる金融市場を目指し、金融行政の中で市場インフラを整備する取り組みが進められている。その概況イメージを下図に示した。各市場の最近の動向は、次のとおり。

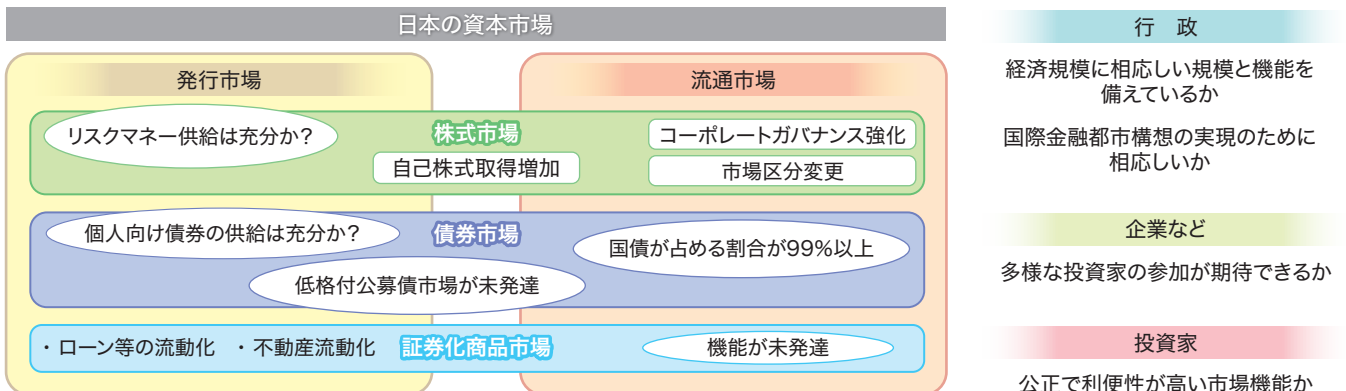
まず、株式市場については、本年4月に東京証券取引所における市場区分の変更が行われた。また、上場企業に対しては継続的にコーポレートガバナンス強化への取り組みが求められている。どちらも、上場企業が自らの企業価値向上に具体的に取り組むための施策で、特にプライム市場上場企業に対しては、2021年6月の再改定で強化されたコーポレートガバナンス・コードへのより高度な対応を求めている。なお、上場企業による自社株買いが増加しており、2022年は11月までの取得枠設定が9兆円を超え

て史上最高額になりそうだ。主要な上場企業が配当率を増加させる傾向も強まっており、自社株買いと合わせて株主への利益還元率は高まる傾向にある。一方、発行市場の方は、全体としては企業の資本調達額が減少しており低水準となっているが、これは上場企業全体の現金・貯金が120兆円を超えており、手元資金が潤沢な影響が出ている。但し、成長企業は資本調達が必要で、株式市場における発行市場機能が充分か否かが課題となっている。非上場企業へのリスクマネー供給増を狙って、株式投資型クラウドファンディングや株主コミュニティ制度、特定投資家向け銘柄制度などが、本年7月に強化・整備されている。

次に、債券市場は、日本国債の占める割合が多く、特に流通市場においては99%以上が国債取引となっている。この国債取引について、日本銀行が超金融緩和政策を継続しており、長期金利はゼロ金利を維持するため国債が値下がりすると大量に日本銀行による買いが入る市場構造となっている。なお、国債以外の公募債発行市場においては、一部金融機関などの劣後債やA格以上の高格付債の発行が殆どを占めている。欧米のように高利回りとなる低格付債市場の必要性が指摘されて久しいが、市場形成に向けた動きは現状では殆どない。また、個人の債券保有比率が低い状況も続いている。

証券化商品については、住宅ローンや貸付債権などを証券化したものと不動産流動化証券に分かれるが、最近是不動産流動化が増加しているものの流通市場は未発達となっている。

日本の資本市場概況





■ 株式市場の現状と課題

日本の株式市場は、概ね年間700～800兆円程度の売買金額で推移している。これは、ニューヨーク取引所とNASDAQだけで7千兆円超(2021年)の米国市場と比べると9分の1程度で、5分の1程度のGNP(2021年)に比べても差が大きい。発行市場については更に差が大きく、2021年の比較では、米国の約65兆円の資本調達に比べ、日本の発行市場では約3.5兆円の調達に留まる。なお、2021年の日本市場では楽天による約1.6兆円の第三者割当増資があり、通常年より約2兆円程度調達額が多かったが、発行市場の日米格差は過去10年間であまり変わらない(左下棒グラフ)。

市場機能については、東証の市場区分変更や上場企業のコーポレートガバナンス強化の動向は前頁で触れたが、流通市場の強化としてTOPIXの見直しやデリバティブ市場の祝日取引なども実施され、取引時間の延長も検討されている。また、PTS(私設取引システム)については、金融行政上で代替市場としての役割や市場間競争を求めることが強く意識されており、現在PTSの売買高上限緩和や非上場株式の取引プラットフォームとしての役割に向けた議論が金融審議会で進められている。

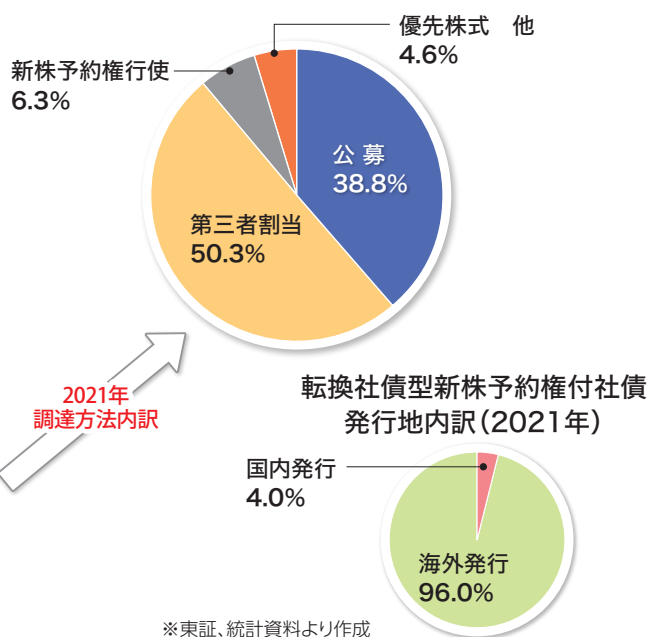
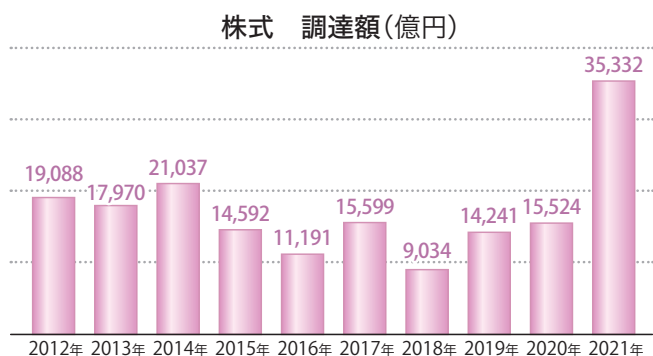
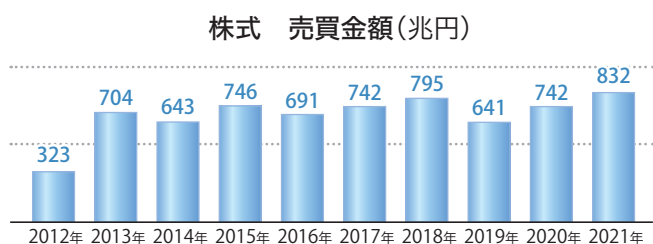
発行市場の状況を見ると、東証上場企業の2021年の資金調達状況は、公募増資が159件で1兆3,691億円調達しており、第三者割当が467件1兆7,791億円、新株予約権の権利行使が709件2,234億円、優先株式が私募で36件1,612億円、株主割当が1件2億円、転換社債型新株予約権付社債(以下、CB)が12件で326億円(その他、海外発行分として17件7,930億円)となっている。公募増資より第三者割当が多い状況が10年間続いているが、公募増資の仲介者が証券会社に限

られるのに対して、第三者割当は業務提携から資本提携に進むことが多く、証券会社以外に金融機関やM&Aコンサル会社など仲介者の範囲が広いことも影響している可能性がある。また、CBについては海外発行比率が圧倒的に多い状況が続いているが、これは海外投資家の一部がCBの新株予約権部分を分離して、コールオプションとして活用するために海外の方が企業にとって有利な発行条件となっていることと、国内発行では取引所への上場について流動性確保のために投資家数が問われるので、個人への販売が中心になり発行コストが増加することが影響している(右下円グラフ)。

日本の株式市場の現状を見てみると、発行市場の機能や規模が米国市場に比べて極端に小さく、そのため市場と通じたリスクマネー供給については、現状では上場企業のみならず全般的に弱いことが明確になっている。

それでもアベノミクス以降、株式投資型クラウドファンディング、TOKYO PRO Marketなど新たな制度が成長企業のために整備されてきており株主コミュニティ制度も利用され、それぞれがある程度の規模まで成長してきている。但し、現時点では各制度の主要プレーヤー(市場仲介者)の繋がりは良いとは言えない状況で、企業の成長に合わせて、各制度や市場の機能を効果的に利用していくような理想的な株式市場体系が構築されるまでには相当の時間が掛かりそうだ。

現状では、発行市場におけるリスクマネー供給増について、ベンチャーキャピタルや機関投資家などに加えて個人の富裕層等や金融関係者を想定した新たな特定投資家層も期待されている。



■ 債券市場の現状と課題

日本の債券流通市場は2021年に2京3,975兆円の規模になっているが、その99.78%が国債取引が占めており、取引量の4割程度が証券会社や投資銀行などの債券ブローカー取引である。その他、主要なプレーヤーとしては機関投資家や金融機関の他に海外投資家などがある。外国人比率については10年前の1割程度から2021年は2割程度まで上昇し、直近の2022年9月月間では36.6%となっている。最近の外国人比率の増加については、アベノミクス以降、継続・強化されてきた日本銀行による超金融緩和政策が、世界的なインフレ懸念や円安の急激な進行で変更され、国債価格下落・金利上昇を期待する海外投資家の思惑が指摘されている。また、日本銀行の黒田総裁の任期満了が2023年4月に控えていることも注目されている。

国債と社債を合わせた流通市場の規模は、下グラフ①に示すとおり過去10年間で倍の規模に成長している。但し、社債の取引に関して見ると、2012年の38.2兆円から2021年は23.9兆円に減少し、過去5年間は概ね20兆円前後の取引量となっており社債市場が成長しているとは言い難い状況だ。

債券取引は、株式取引などと異なり売り手と買い手が相対で取引するいわゆる店頭取引である。流通市場では、各銘柄のオファー・ビッドを顧客である機関投資家などに提示するのが債券ブローカーの役割となっており、債券ブローカー毎に店頭市場があるともいえる。この債券ブローカーがある程度情報を共有して取引をマッチングさせるプラットフォームもあるが、概ね国債取引となっている。債券取引については、1取引当たりの金額が大きく、取引参加者も限られているので売買ニーズが偏ることがあるため、取引参加者間で価格情報等を共有するのは難

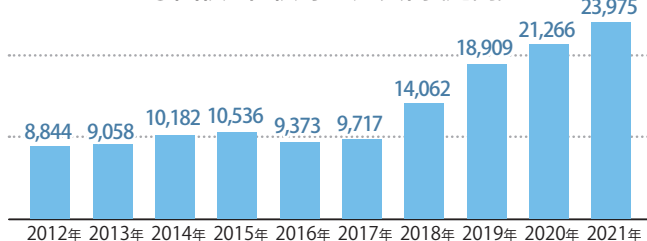
しい側面もある。しかし、流通市場の拡大のためには、取引参加者を増やして取引量増加により流動性を高めることが必要とされている。特に流通量が十分ではない社債の取引については、価格情報を共有して社債市場を活性化させようとする取り組みとして日本証券業協会の「公社債店頭売買参考統計値制度」があり、2015年11月から社債の価格情報インフラ整備として強化されている。

債券発行市場の現状については、国債の2021年度発行額は224.3兆円だったが、社債の発行額推移は下グラフ②に示すとおり、2021年は10.9兆円となっている。特に社債の発行市場は、企業への資金供給として日本経済に与える影響が大きいと、市場規模は超金融緩和政策に支えられて増加傾向である。発行企業は概ね投資適格の格付けであるA格以上の発行体に限られている。米国などの海外市場のように低格付けの企業がある程度の金利で発行するハイイールド債市場が日本では育っていない。

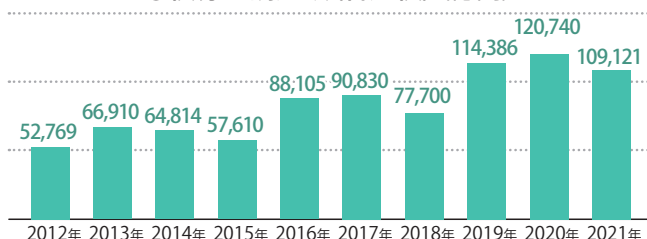
日本の債券市場全体の機能からみると、市場の裾野拡大には低格付社債の発行市場整備が必要だが、そのために債券の発行を希望する企業や投資家にまで広く流通情報が伝えられるシステムの構築が望まれる。金融審議会の市場ワーキンググループにおける中間報告(2022年6月)においても、社債市場の活性化は取り挙げられており、投資家保護のためのプロセス強化、レポ市場やデリバティブの活用、事業性資金の新たな融資制度との関係整理などが示されている。

結局、債券市場を変えていくためには、取引参加者が増加する必要があり、投資家については日本の機関投資家中心から海外投資家、そして個人投資家まで想定し、発行者については高格付けのみならず低格付け及び事業性資金ニーズへの対応まで想定することが必要だ。

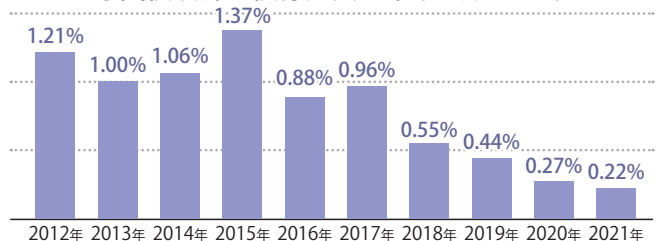
①国債+社債等 売買高(兆円)



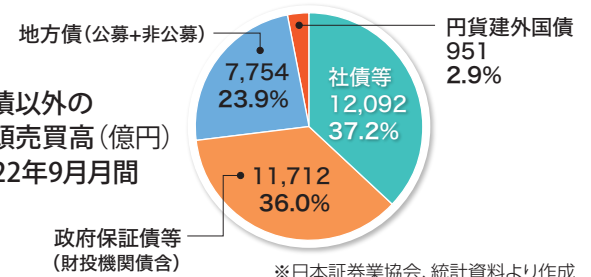
②債券 調達額(普通債)(億円)



③国債以外の債券売買比率(金額ベース)



④国債以外の店頭売買高(億円) 2022年9月月間





■ 日本の資本市場が目指すものと幾つかのポイント

日本の資本市場が目指すものとして、行政からみると国際金融都市構想に相応しい規模と機能を備えた資本市場ということになるが、そのためには株式及び債券について特に発行市場機能の強化が必要だ。株式はリスクマネーを誘導すること、債券はミドルリスク・ハイリスクの投資マネーを発掘することが市場仲介者としての証券会社に求められることだが、機関投資家に限らず海外投資家や個人投資家など各投資家に合わせた情報提供体制や審査機能を効率的に整備していくことが必要だ。市場機能強化のためには、次のポイントが重要である。

◆強化ポイント1

政策にリンクした具体策としては、海外投資家が求める上場企業の英文開示促進を支援したり、重要情報シートを活用して個人投資家への情報提供を充実させること、新たに定義された個人の特定投資家のリスクマネーを各市場に誘導すること、加えて各案件のリスクに合わせて適切な情報提供を行うための審査機能を充実させることなどが考えられる。また、発行条件を決定する発行市場と、流動性の維持から価格発見機能を有する流通市場の関係は密接なため、この関係する情報を発行市場の投資家に対しては、正確かつ適正に伝えていくことも重要になる。

◆強化ポイント2

流通市場の活性化のために、株式及び債券ともデリバティブ市場や貸株・貸債機能の充実を図り、また情報取得を容易にすることで投資家の利用を促進することだ。デリバティブ取引は元来、現物保有のリスクヘッジのために発達したものだが、株式については取引所で指数先物や個別株のオプションが取引され、債券ではCDS (Credit default swap)がある。また、貸株・貸債市場は

空売りに応じるために発達し、仮需要を創出することで流動性向上に役立っている。日本市場の現状は対象銘柄数や取引者なども限られているが、デリバティブ取引や貸株・貸債の利用が広がっていくと、各投資家が負うリスク許容の用途を立て易く、流通市場での取引増に繋がる。ここでも重要なことは、証券会社が市場仲介者として各投資家に適した情報提供を行うことだ。

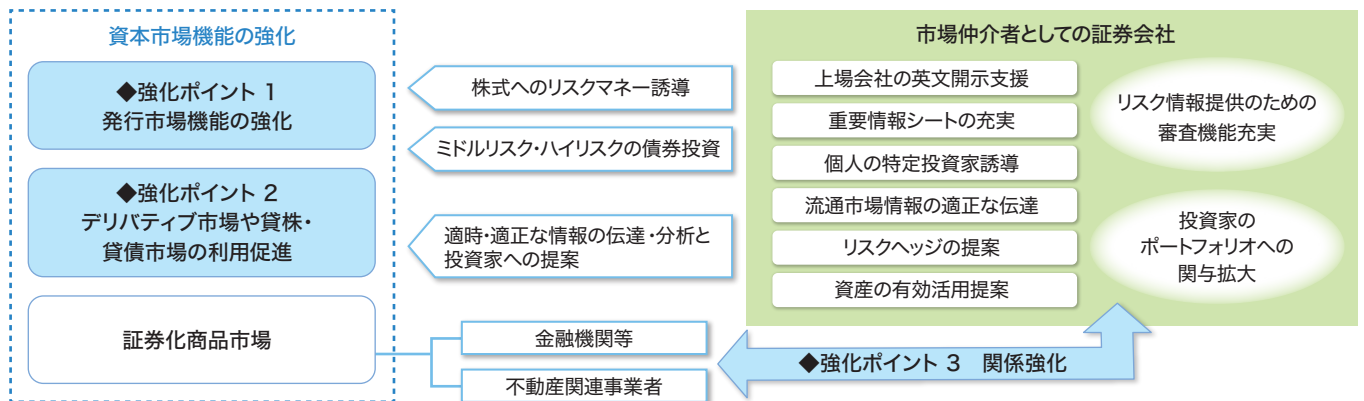
◆強化ポイント3

証券化商品市場は、実際の経済活動において大きな役割を担う金融業や不動産業が対象資産を供給し、証券会社などが投資家に販売しており、今後の資本市場の役割の拡大のために必要な部分だ。その市場規模を補足するとローンなどの証券化商品の残高は2020年度に41.4兆円となり、不動産などの資産流動化商品は23.7兆円の規模となっている(日本銀行資金循環統計より)。

日本の資本市場の個々のマーケットを見ても、それぞれにおいて証券会社が市場仲介者として重要な役割を果たしている。つまり各市場の情報に関しては証券会社による集積が可能で、例えば発行市場と流通市場の関連性などの分析もできる。金融ビッグバン以降、日本の証券会社は個人への金融商品販売にその重心があったように思うが、各市場の情報を分析することに注力し、それぞれの投資家に助言していくことで、新たな金融情報産業としてビジネスモデルを再生することが可能性だと考える。

市場仲介者としての証券会社の新しい在り方が、結果的には日本の資本市場強化への道に繋がっていくだろうが、それを支えるものとしてデジタル化を一層進めることで証券DX(デジタルトランスフォーメーション)に応じていくことや、情報分析でのAI活用など、他の産業が既に進めていることが道標となっている。

日本の資本市場強化のためのポイント(2022年時点)



【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部  
 URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号  
 【お問い合わせ・ご要望】TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221  
 E-mail [shoken\\_contact@cm.jip.co.jp](mailto:shoken_contact@cm.jip.co.jp)

Trusted Global Innovator  
 NTT DATA Group

●掲載される情報は日本電子計算(株)(以下JIP)が信頼できると判断した情報源を基にJIPが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、JIPは保証を行っておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。●本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。●本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はJIPに帰属し、事前にJIPへの書面による承諾を得ることなく本資料および複製物に修正・加工することは固く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは固く禁じられています。●JIPが提供する証券・金融業界情報、市場情報は、あくまで情報提供を目的としたものです。以上の点をご了承の上、ご利用ください。