

# 国内株式市場規制 見直しを巡る議論

2016年 10月

株式会社野村総合研究所  
未来創発センター 主席研究員  
東京大学大学院法学政治学研究科客員教授

大崎 貞和

s-oosaki@nri.co.jp

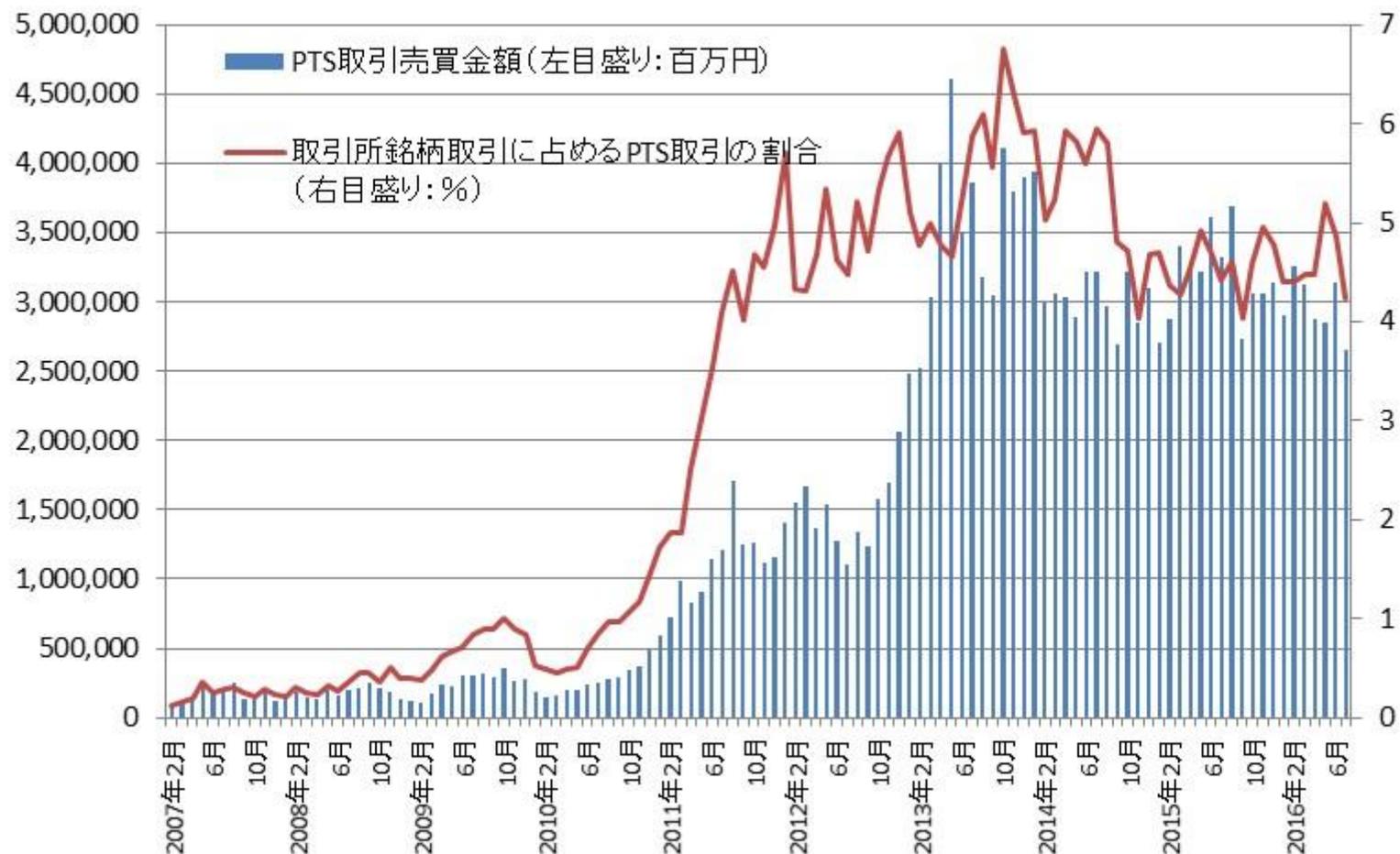
〒100-0005  
東京都千代田区丸の内1-6-5 丸の内北口ビル

# 規制見直しの背景

---

- 日本の株式市場規制は、1990年代後半から2000年代前半にかけて大きく変化。
  - 取引所集中主義から市場間競争容認へと転換。
  - 取引所は会員制から株式会社形態へ。
- その後、10年以上大きな制度変更を経験していないが、市場の変化は激しい。
- 海外においても、HFTに対する規制のあり方が検討されるなど、動きがみられる。
- 日本市場の競争力強化に加えて、フィンテックへの対応など、新たな課題も浮上。

# 株式PTSの現状



# 規制見直しの論点

---

## ■HFTに対する規制（登録制などの業規制？）

- 当局による実態の把握が遅れている。
- 市場の混乱など不測の自体も懸念される。

## ■PTSに対する規制（信用取引の解禁？）

- ネット証券会社が望む個人向け夜間取引の提供につながる。

## ■取引所の業務範囲規制等（フィンテックへの出資？）

## ■ETFなど、商品をめぐる制度の見直し

- 低コストで分散投資を可能にするといわれるが、流動性の低さが問題。HFTによるマーケットメイクも期待される（この論点はHFTに対する規制とも裏腹）。

# 今後の課題

---

- PTSのシェアが高まれば取引所化が視野に入る。その場合、発行会社による申請に基づく上場という制度がネックに。
- 複数の有力取引所が並立するようになれば、自主規制機能の統合も必要になるのでは？
- そもそもダークプールやPTSといった代替取引市場の果たすべき役割は何か？
- 日本市場の更なる拡大・発展には何が必要か？
  - 資産運用ビジネスの強化を主軸とする金融センター機能強化といった議論も進んでいる。