



JPX
JAPAN EXCHANGE
GROUP

日本市場の活性化に向けたJPXの取組み

Exchange & beyond

株式会社日本取引所グループ

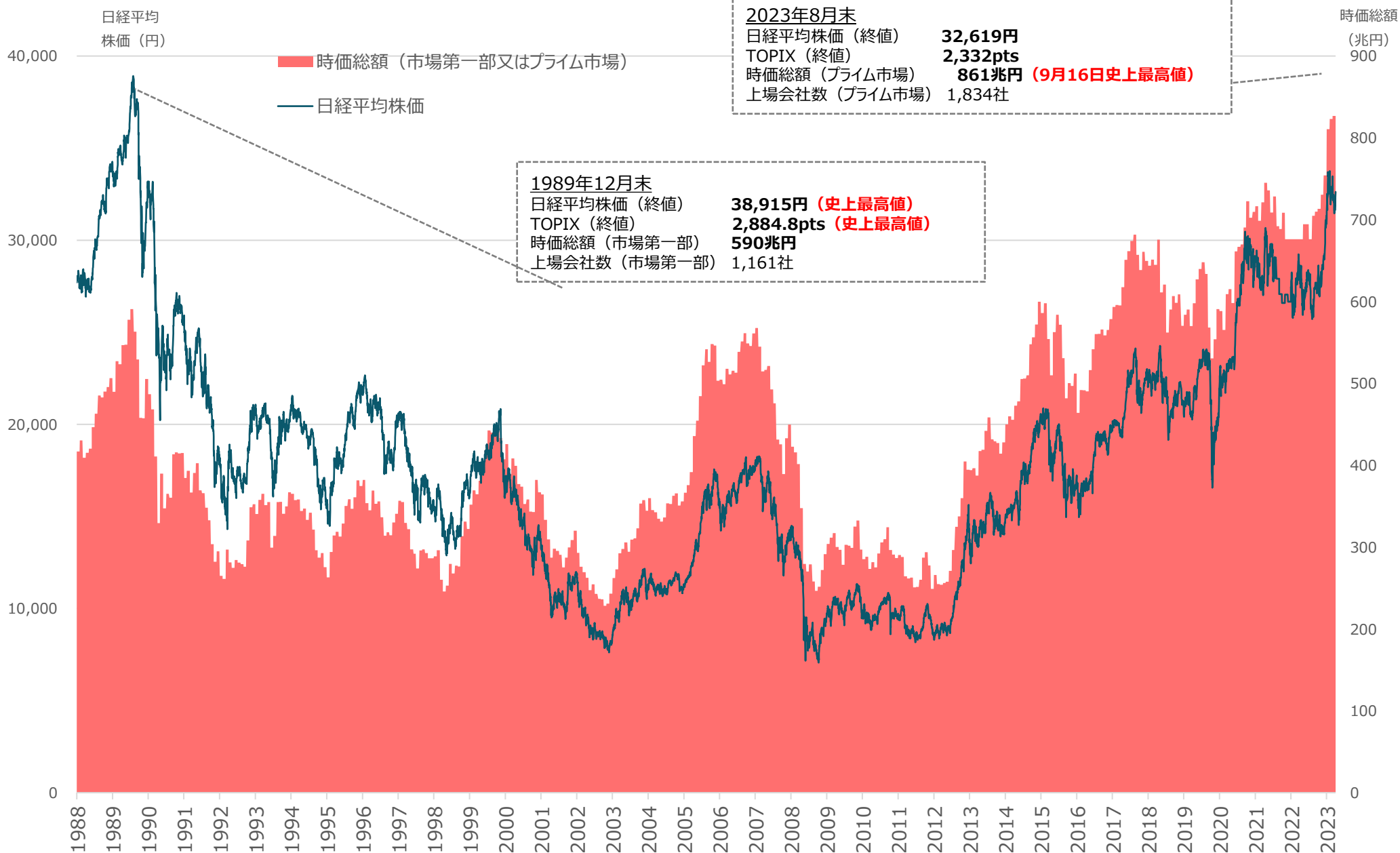
取締役兼代表執行役グループCEO 山道 裕己

2023年10月5日

最近のマーケットの状況



日経平均株価と時価総額の推移

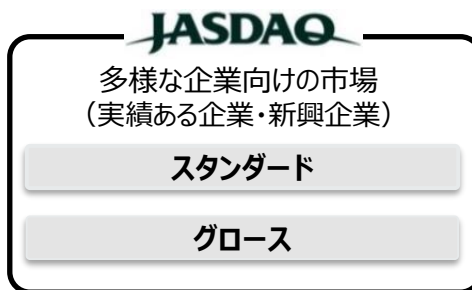
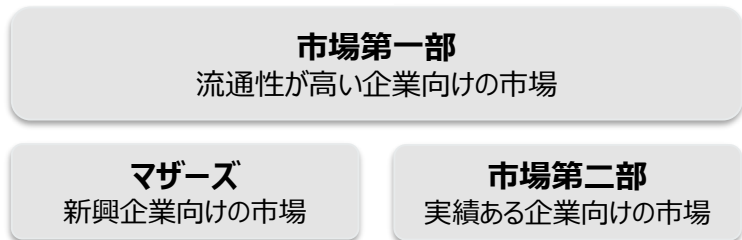


(出所) Bloombergおよび東証公表情報より作成 データ期間：1988/6/1～2023/7/31 時価総額 (右軸) は各月末時点の値
 ※ 2022年3月以前は東証市場第一部の時価総額、2022年4月以降は東証プライム市場の時価総額

上場会社の企業価値向上に向けて

- 東証は、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することを目的として、2022年4月4日に市場区分を再編

従来の市場区分



<指摘されていた課題>

- 各市場区分のコンセプトが曖昧
- 企業価値向上に向けた動機付けに乏しい
- 投資対象としての機能性を備えた指数がない

2022年4月4日
新市場区分に移行

新しい市場区分



プライム市場

高い流動性とガバナンス水準を備え、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場

1,836社

スタンダード市場

公開された市場における投資対象として十分な流動性とガバナンス水準を備えた企業向けの市場

1,443社

グロース市場

高い成長可能性を有する企業向けの市場

550社

<基本的な考え方>

- 各市場区分のコンセプトに応じた基準の設定
- 各市場区分の新規上場基準と上場維持基準を原則共通化

(注) 各市場の上場会社数は2023年8月末時点。

市場区分の見直しに関するフォローアップ

- 市場区分見直しの実効性を高めるため、有識者会議「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」を設置
- 2023年1月、論点整理とともに今後の東証の対応について公表
- 経過措置の終了時期を明確化するとともに、経過措置対象外の全上場会社に向けて、企業価値向上への取り組みを促す

フォローアップ会議論点整理

東証の対応

- 健全な新陳代謝を機能させる観点から、経過措置について、終了時期を含む今後の取扱いを直ちに明確化すべき

- 経過措置は移行後3年（2025年3月）で終了
- プライム市場上場会社には、改めてスタンダード市場選択の機会を提供

※これまでに150社超がスタンダード市場移行を表明(9月22日時点)

- 資本コストを意識した経営の推進など、中長期的な企業価値向上に向けた自律的な取組の動機付けとなる枠組みづくりを進めていくべき

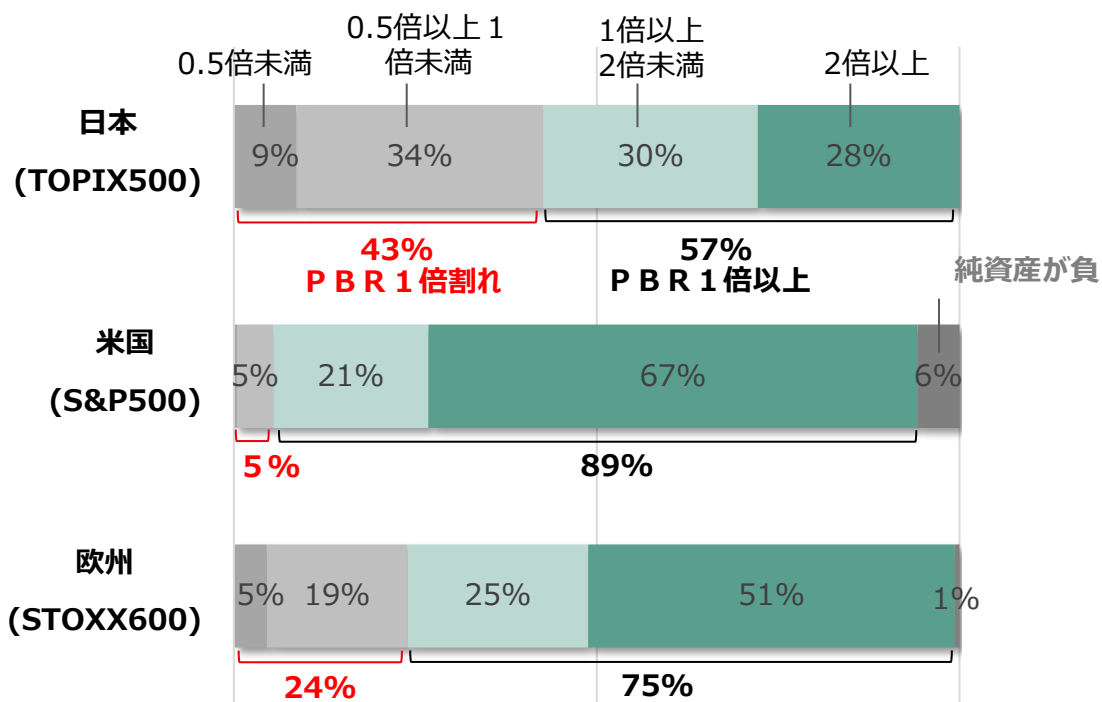
- 中長期的な企業価値向上に向けた取組の動機付け
 - ① 資本コストや株価に対する意識改革・リテラシー向上
 - ② コーポレート・ガバナンスの質の向上
 - ③ 英文開示の更なる拡充
 - ④ 投資者との対話の実効性向上

(注) 議論の透明性を高めるため、会議の資料・議事録などは、開催後遅滞なく、ウェブサイトを通じて公表

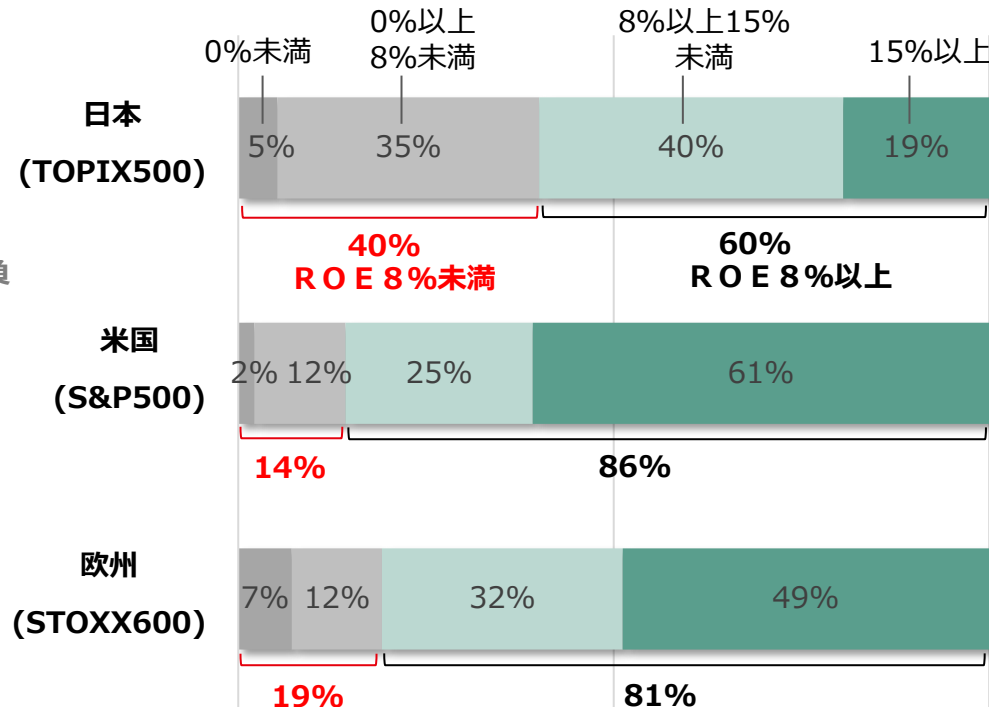
PBRとROEの国際比較

- 日本の主要企業（TOPIX500構成銘柄）の約4割（プライム市場全体では約5割、スタンダード市場では約6割）がPBR1倍割れ、ROE8%未満と、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況
- フォローアップ会議では、こうした現状を踏まえ、今後の各社の企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要との指摘

PBRの海外比較 (主要企業)



ROEの海外比較 (主要企業)



(注) Bloombergから取得したデータを東証で加工、データが得られる企業のみ抽出、2022年7月1日時点

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願い

- 2023年3月31日、東証は、「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」の論点整理（1月30日公表）を踏まえ、上場会社に対して具体的な内容を通知・要請
- 同時にこれらを公表し、上場会社との対話の担い手となる機関投資家にも、建設的な対話の実施を期待

東証からの3つの要請

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
(プライム・スタンダード上場会社対象)

株主との対話の推進と開示
(プライム上場会社対象)

建設的な対話に資する「エクスプレイン」
(全上場会社対象)

詳細

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、以下の一連の対応について、継続的な実施を依頼。

現状分析

- 資本コストや資本収益性の把握
- 取締役会での現状分析

計画策定・開示

- 改善の方針・目標・期間を策定
- 投資者にわかりやすく開示

実行

- 投資者との積極的な対話を実施

年1回以上のアップデート

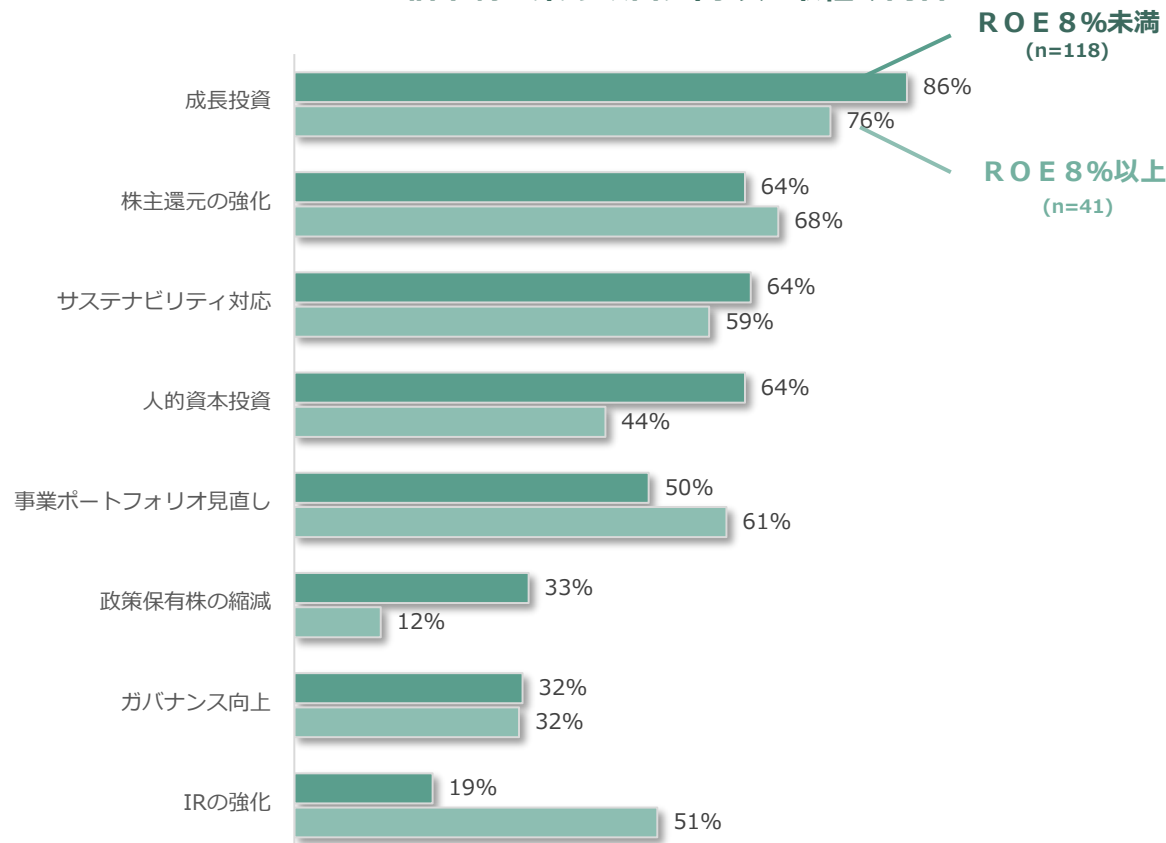
「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示状況

- 今般の要請では、計画策定・開示の前提として十分な現状分析や検討が求められるため、開示時期に関して具体的な期限を定めていないものの、**既に、プライム市場の31%（379社）が開示済**（3月期決算企業を対象）
- PBR/時価総額水準別に開示状況を見ると、**PBRが低い企業/時価総額が大きい企業ほど開示が進展**
- 資本収益性や市場評価の**改善に向けた取組み内容**としては、**成長投資が多い（単に株主還元だけを掲げる企業はほぼなし）**

PBR/時価総額水準別の開示状況（プライム市場）

	PBR	
	1倍未満	1倍以上
時価総額 1,000億円以上	45%が開示 取組み等を開示：31% 検討中と開示：14% (n=240)	26% 取組み等を開示：21% 検討中と開示：5% (n=301)
250~1,000億円	39% 取組み等を開示：22% 検討中と開示：17% (n=319)	15% 取組み等を開示：9% 検討中と開示：6% (n=165)
250億円未満	25% 取組み等を開示：12.5% 検討中と開示：12.5% (n=136)	15% 取組み等を開示：8% 検討中と開示：7% (n=74)

PBR 1倍未満企業の改善に向けた取組み内容

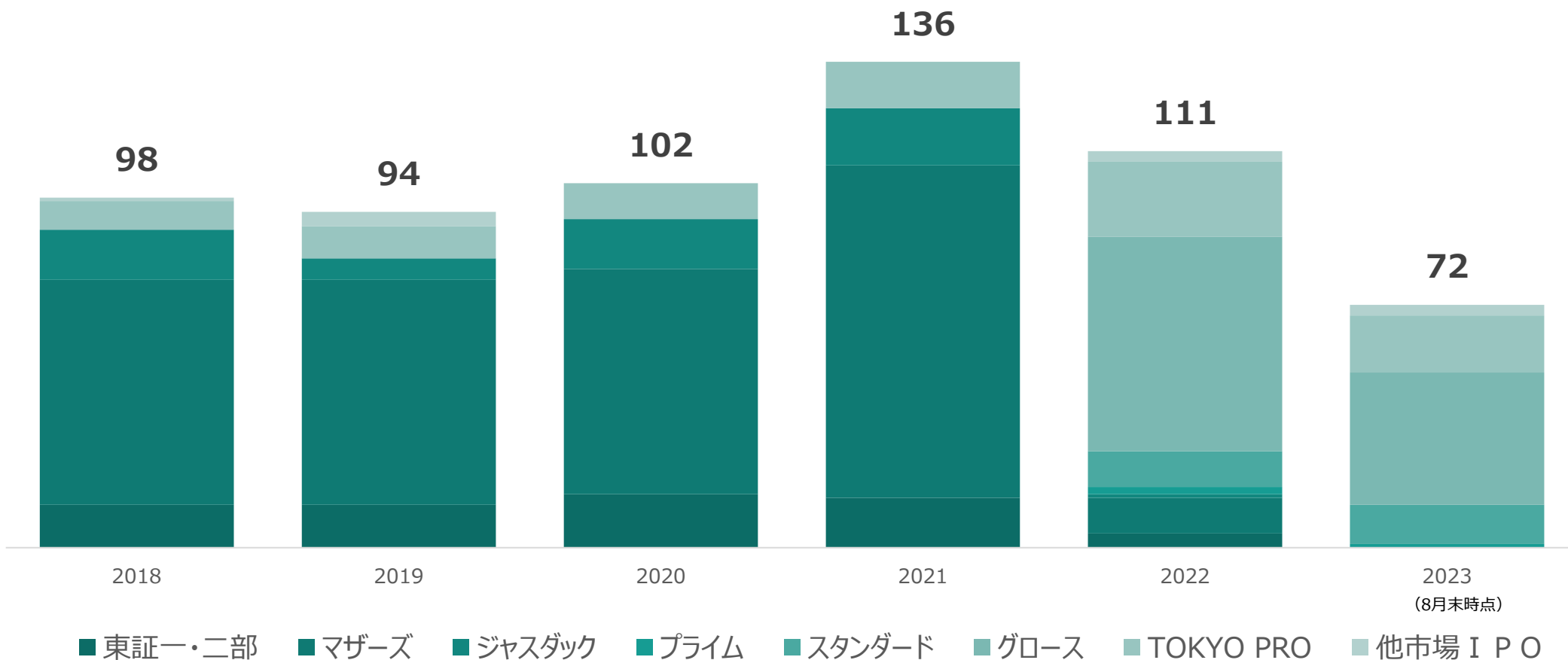


注：プライム市場の3月期決算企業を対象に、2023年7月14日時点のコーポレート・ガバナンス報告書等の内容に基づき集計

注：プライム市場の3月期決算企業で、2023年7月14日時点で取組み等を開示している企業を対象に集計

- JPXグループは、IPO促進活動を全国で展開し、各地域から年間100社程度新規上場会社が誕生
- 政府のスタートアップ政策も踏まえ、スタートアップに多様な新規上場手段を提供する観点から、上場制度等の見直しを実施
- 自治体や地域の金融機関、大学等と連携し、地域におけるスタートアップの成長やIPOを目指す経営人材の育成を支援

(参考) 最近のIPO社数の推移



注：TOKYO PRO Market への新規上場を含み、TOKYO PRO Marketを経由した上場を除く

新しいNISAに向けて

- 2023年7月より、価値創造に着目した新たな株価指数「JPXプライム150指数」の算出を開始
※2024年3月18日には、大阪取引所への「JPXプライム150指数先物」上場予定
- ファンダメンタルズ評価を示すエクイティスプレッドと、市場評価を示すPBRをもとに銘柄を選定
- 我が国を代表する価値創造企業を見える化し、指数やその構成銘柄が国内外の機関投資家や個人投資家の中長期投資の対象となることを通じて、価値創造経営の浸透、日本株市場の魅力向上を目指す

選定基準

東証プライム市場の時価総額上位500銘柄

エクイティ・スプレッド基準

財務実績に基づく
「資本収益性」

ROEが株主資本コスト(株主の期待リターン)を上回る
上位75銘柄

PBR基準

将来情報や非財務情報も織り込まれた「市場評価」

PBRが1倍を超える
時価総額上位75銘柄

日本を代表する稼ぐ力を持つ価値創造企業150社

- S&P500と同等のクオリティ※を有する企業群
(※) PBR、ROE、売上高成長率、EPS成長率など
- TOPIXとは異なる特性・パフォーマンス (大型・グロース)

ねらい

投資家による価値創造企業への
(更なる)投資

JPXプライム150
指数が
生み出す好循環

価値創造による投資家への
果実の分配

日本における価値創造経営
の浸透

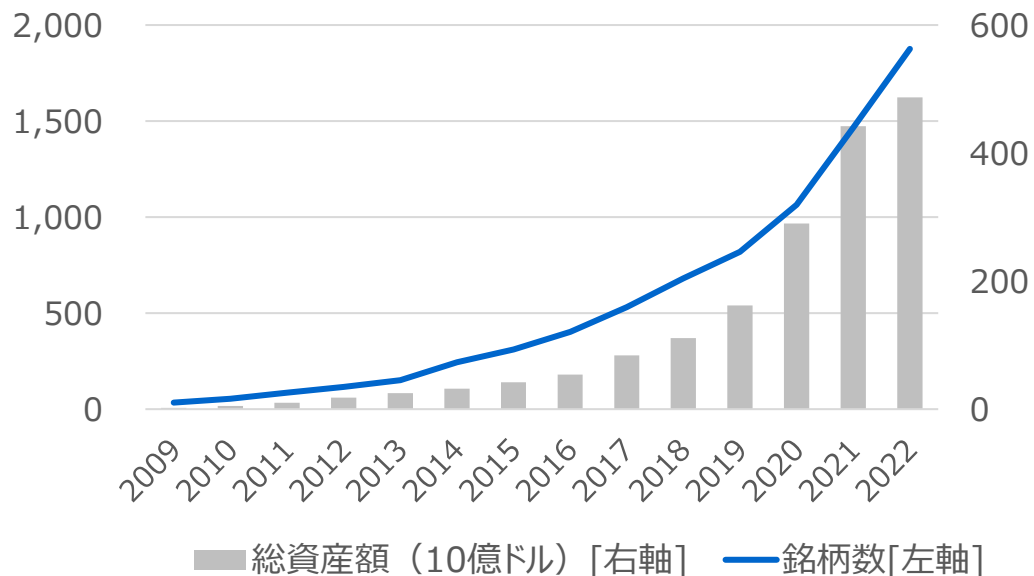
アクティブETFの上場

- **ETFとは、取引所で取引される「上場投資信託」。**保有コストが安く、リアルタイムで取引できる利便性が評価され、世界中で利用が拡大し、残高10兆ドルほどの規模に成長。特に近年、世界では**特定の連動対象指標が存在しないタイプのアクティブETFの市場規模が拡大**
- 従来、東証に上場するETFは、全て特定の指標に連動するタイプだったが、昨今の多様化した投資ニーズに的確に応えた商品を提供する環境を整備し、国際競争力を維持・向上させる観点から、本年6月、**アクティブETFの上場制度を整備**
- アクティブETFでは、運用会社による**柔軟な商品組成・運用が可能**。本年9月7日には、**PBRやROE、配当利回りに着目したETFなど6商品が新規上場**

(参考) 世界的なアクティブETFの拡大

- 世界的にアクティブETFの総資産額・銘柄数は順調に拡大
- 上場制度の整備は、**国際競争力の維持向上**にも資する

世界のアクティブETFの投資残高・銘柄数(全世界)



アクティブETFの特徴・比較

従来型：
現在284銘柄

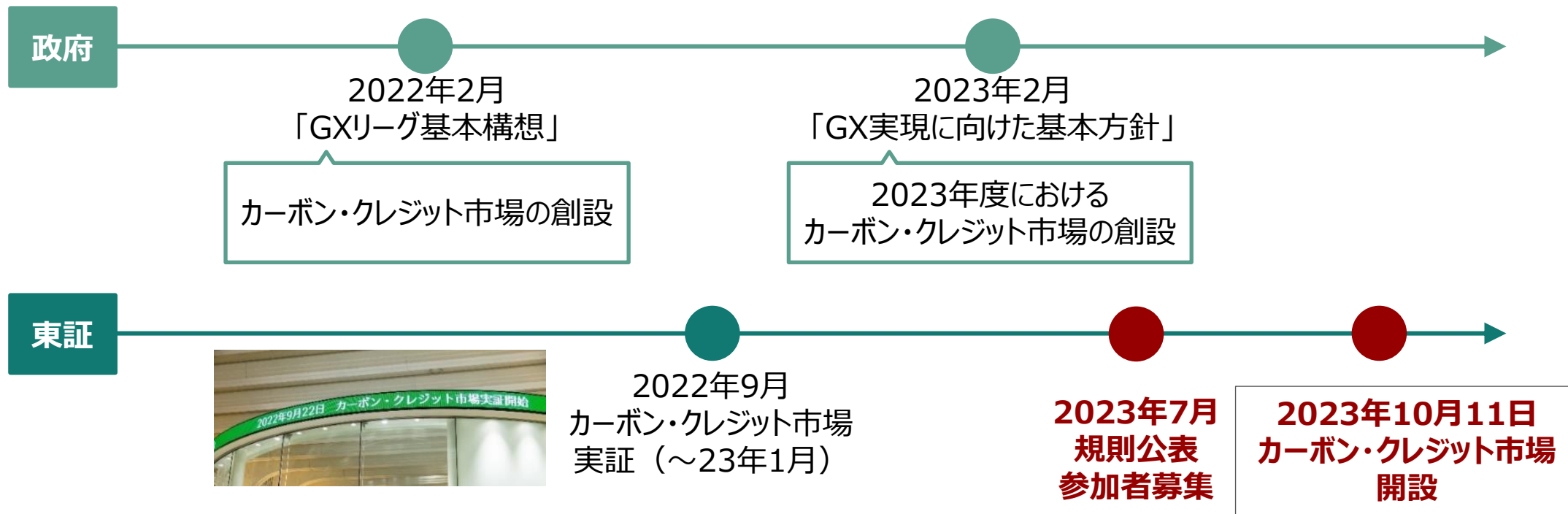
2023年9月7日
6商品が新規上場

	東証指標連動ETF	東証アクティブETF	(参考) アクティブ投信
取引所への上場	上場		非上場
取引価格	市場価格 (リアルタイム)		基準価額
運用目標	指標連動	信託財産の成長	
柔軟性	低	高	
保有コスト	低	中	高
保有銘柄開示	日次	日次	決算期毎

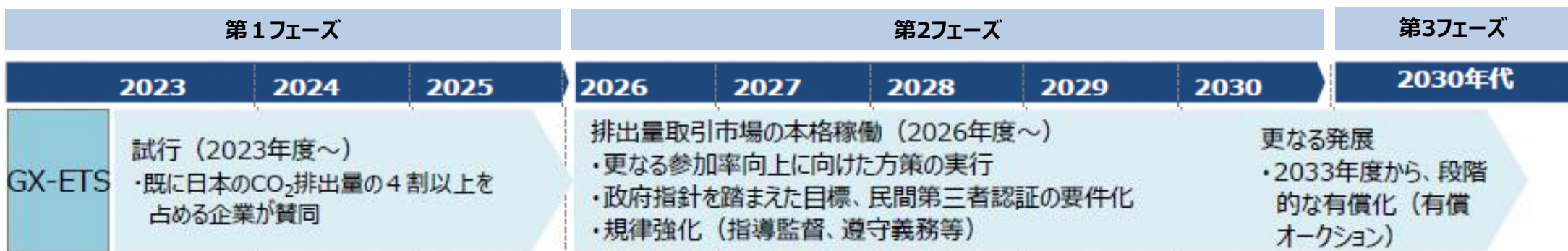
サステナビリティに向けた取組みの推進

カーボン・クレジット市場の開設について

- 東京証券取引所は、2022年度の市場実証の結果を踏まえつつ、取引所としての日本のカーボン・プライシングへの貢献の観点から、**2023年10月11日にカーボン・クレジット市場を開設予定**（当初はJ-クレジット売買）



<GX実現に向けた基本方針-今後10年を見据えたロードマップの全体像->



出典：2023年2月10日閣議決定「GX実現に向けた基本方針」参考資料よりJPX作成

非財務情報開示の推進

- コーポレートガバナンス・コード改訂（2021年6月）サステナビリティの取組みの開示
 - ✓ プライム市場上場会社にはTCFD等に基づく開示
 - ✓ 人的資本や知的財産への投資等について具体的な情報開示
- ESG情報の開示に取り組む際に役立つ情報を集めた「JPX ESG Knowledge Hub」を開設
- ESG開示を行うための検討ポイントや開示例を紹介した「ESG情報開示実践ハンドブック」を作成

人材の多様性確保

- コーポレートガバナンス・コード改訂（2021年6月）**企業の中核人材の多様性**（女性・外国人・中途採用者）・**取締役会の多様性**（ジェンダー・国際性・職歴・年齢）
- 女性版骨太方針2023につながる**女性活躍と経済成長の好循環の実現**
- 上場制度改正（2023年10月）。以下の規定を「企業行動規範」の「望まれる事項」に導入
 - ✓ **2025年**を目途に、女性役員**1名以上**選任するよう努める
 - ✓ **2030年**までに、女性役員比率を**30%以上**を目指す
 - ✓ 上記の目標を達成するための**行動計画の策定**を推奨

証券市場のカーボンニュートラル

- 2024年度末までにJPXグループの消費電力を**100%再エネ化**
- 2030年に向けて、証券市場の運営（バリューチェーン）に係る**カーボン・ニュートラル**を目指す

参考



売買制度施行（システム更改）に向けた全体スケジュール

- 市場環境の変化や多様化する投資家ニーズに対応するとともに、レジリエンスや市場利便性、国際競争力をさらに高めていく観点から、2024年11月の現物売買システム更改時に、**取引時間の延伸及びクロージング・オークションを導入予定**
- ※ 対応方針については、再発防止策検討協議会や市場機能強化に向けた検討ワーキング・グループにおける議論を踏まえ、2021年10月「現物市場の機能強化に向けたアクション・プログラム」にて公表
- **2023年5月11日に制度要綱公表・パブリック・コメント手続きを実施。9月20日に規則改正を公表**

2021年度		2022年度		2023年度		2024年度	
後半		前半	後半	前半	後半	前半	後半
★ アクション・プログラム公表 各関係団体等への説明会等				★ 制度要綱公表 (パブリック・コメント)	★ 規則改正新旧		
		★ 第1回参加者説明会		★ 第2回参加者説明会	★ 運用会社向け説明会	★ 第3回参加者説明会	
市場関係者等への説明・情報連携等							
検討の 進め方等 具体化	各業態・業態間での検討			各社における時間延伸に向けた対応			
		★ システム更新に係る 接続仕様開示				各種システムテスト・ 訓練	
システム 更新・ 時間延伸の 実施 (11月5日)							

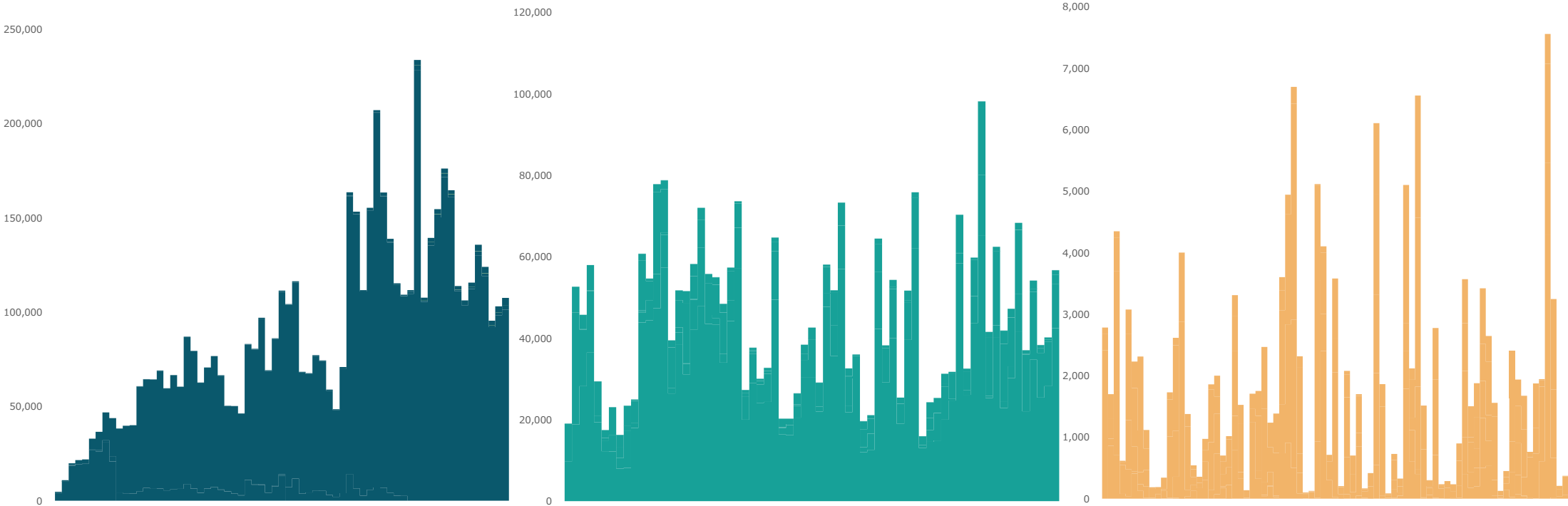
デリバティブ新商品（日経225マイクロ先物・ミニオプション、短期金利先物）

- 2023年5月29日、大阪取引所にて日経225マイクロ先物・ミニオプション、短期金利先物の取引を開始
その後、取引は堅調に推移

日経225マイクロ先物

日経225ミニオプション

短期金利先物

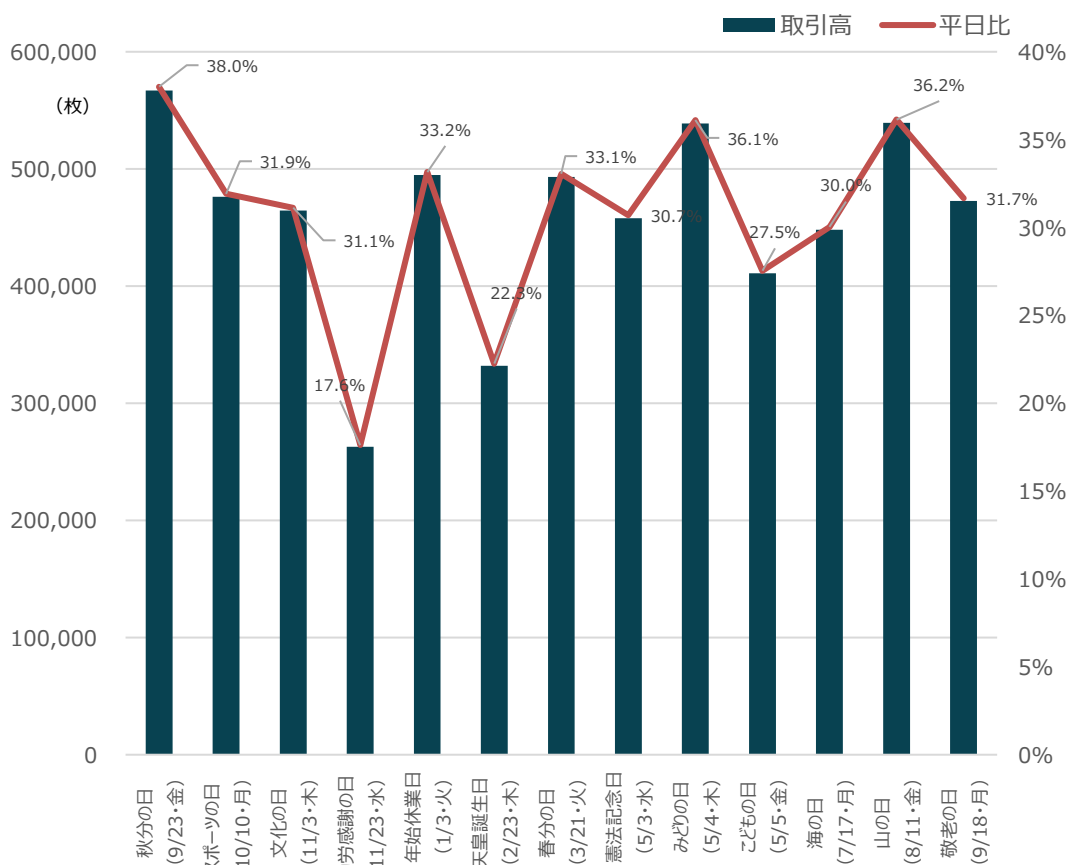


※単位は、枚数。日経225マイクロ先物・ミニオプションの対象期間：5/29～9/19、短期金利先物の対象期間：5/29～8/31

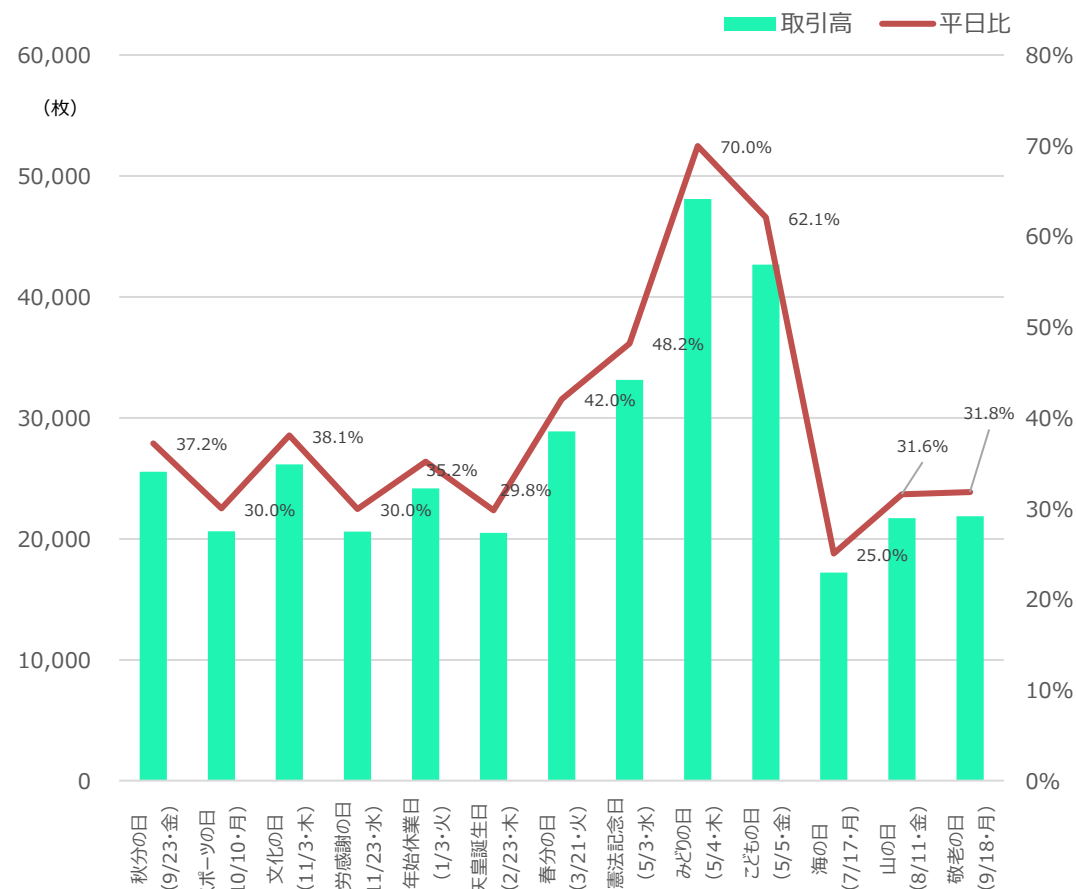
祝日取引の実施状況

- 大阪取引所及び東京商品取引所にて、投資者の利便性向上のため、2022年9月23日（金・秋分の日）より祝日取引を開始。（計13回実施済み）。合計取引高は、平日の約3～4割程度。

エクイティデリバティブ



コモディティデリバティブ



※…平日比は2022年の一日あたり取引高（祝日取引分除く）との比較



【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 万一、本資料に基づき被った損害があった場合にも、株式会社東京証券取引所（東証）は責任を負いかねます。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料に記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。内容等について、過去の情報は実績であり、将来の成果を予想するものではありません。
- 資料には、作成者の個人的意見も含まれておりますので、全てが東証の公式見解ではありません。

