

# JPXの事業戦略について



令和6年5月31日  
株式会社資本市場研究所きずな

## JPXに求められるもの、JPXが目指すもの

資本主義の市場インフラとして、取引所機能向上や強化は各国における重要な金融政策となっているが、我が国では、現物株式市場の東京証券取引所（以下、東証）、デリバティブの大阪取引所、東京商品取引所、市場関連サービスのJPX総研、自主規制機能の日本取引所自主規制法人、清算機能の日本証券クリアリング機構を抱える日本取引所グループ（以下、JPX）がその中核としての役割を担っている。

また、金融商品取引所は免許制で安易な買収を阻止する為に、原則20%以上の株式保有禁止であり、金融行政の資本市場政策に大きく影響されている。その一方でJPXは上場会社であり、企業価値向上の取組みについては他の上場会社に率先して行うことも求められている。つまり、公的には資本市場強化のための役割があり、上場企業としては利益の確保を株主に約束しなければならない特殊な地位にあるが、今回はこのJPXの事業戦略について取り上げたい。

JPXは現在中期経営計画2024（以下、中計）の最終年次に入ったところで、長期ビジョンTarget 2030の第一ステップにある。その概要は下図に示したが、ニューヨークやロンドンの資本市場を意識して、少なくとも第3極としてアジアの中心となる市場機能の提供がJPXには求められている。

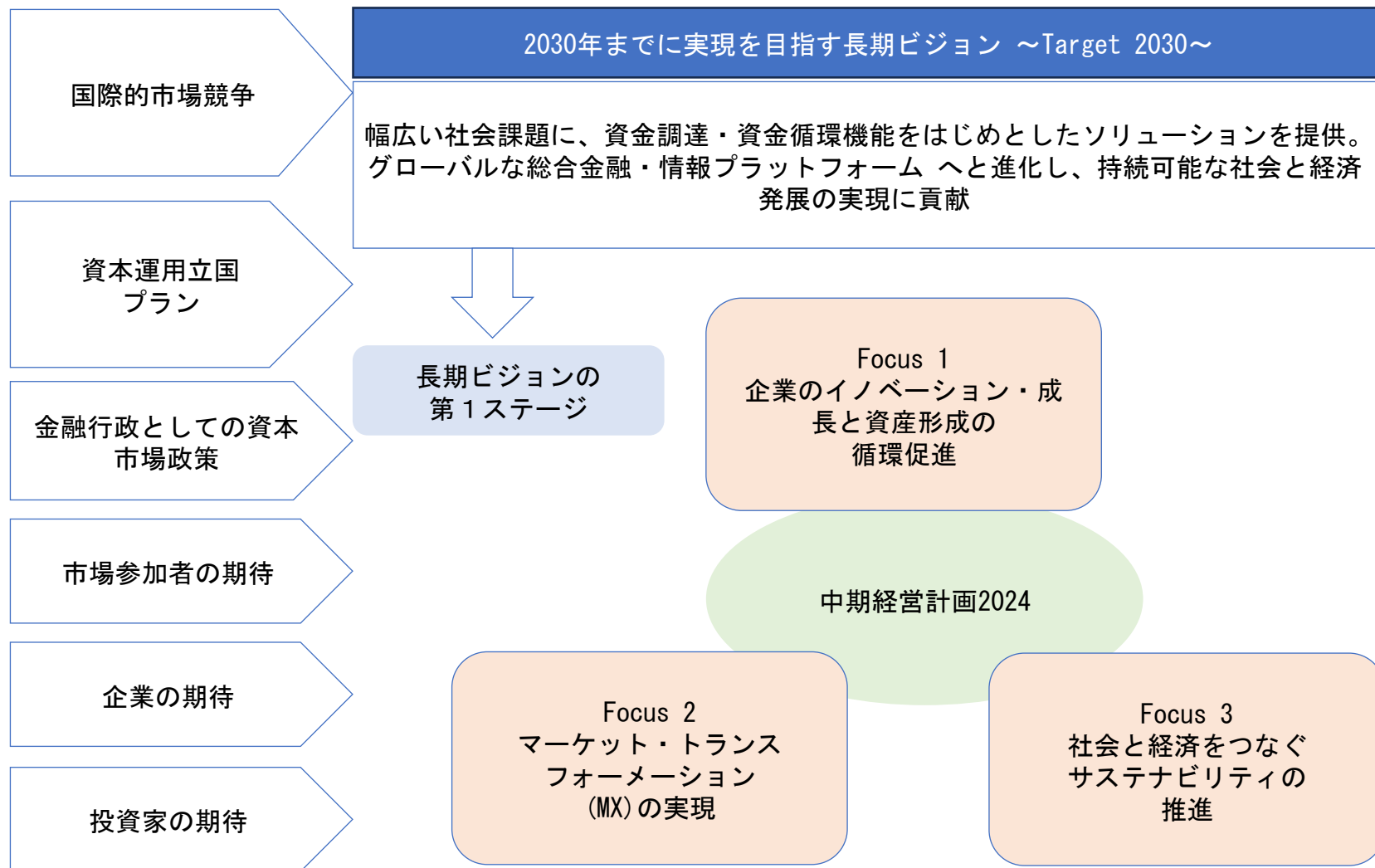
中計における取組みは3分野に分けられていて、Focus 1では企業の資金調達と国民の資産形成を支える中核的インフラとして発行・流通市場の環境整備があげられている。その具体的な施策としては、成長企業に対する資金供給機能の強化や地域経済活性化に資するIPOのエコシステム確立などがあり、国民の資産形成としてETF市場拡大やアジアを中心としたクロスボーダー企業の上場推進、また、2024年度後半には市場インフラ強化として現物売買システム更改や更改時の立会時間延伸などがある。

Focus 2では、資金調達・運用手段を円滑かつ十分に機能させ徹底したデジタル化や情報利用の高度化を推進するマーケット・トランスフォーメーション(MX)の実現をあげている。具体的な施策としては、短期金利デリバティブへ

参入など金利関連市場の機能強化、デリバティブ市場の活性化として個人投資家の利便性向上やグローバル投資家のフロー拡大、デジタル証券市場の創設や指数ビジネスの強化や投資関連情報の充実などのデジタル化・情報利用の高度化がある。

Focus 3では、サステナビリティの推進として、公募ESG債情報プラットフォームの運営開始やESG関連指数算出開始を2022年度に実施し、今後は電力・LNG先物の取引拡大やカーボン・クレジット市場創設などを目指している。

# JPXを取り巻く環境と事業計画の概要



## 上場会社としてのJPX

JPXは中計において2025年3月期の数値目標を、営業収益1,470億円、当期利益530億円、ROE15%以上と公表しているが、中計の中間期にあたる2024年3月期においては、これらの数値は営業収益1,528億円、当期利益608億円、ROE19.0%となった。設備投資については、利便性・レジリエンス向上やグローバルな総合金融・情報プラットフォームの基盤を築くための投資として3年間で500億円程度を想定していて、今年11月予定で現物売買システムを更改し、立会時間の延伸を計るとしている。株主還元については配当性向60%以上の目標で、更なる株主還元については今後の投資等を考慮しつつ機動的に実施するとしている。

下図は2014年4月末時点を100とした10年間のJPX株価とTOPIXの騰落率の推移を示している。過去においては自己株式取得が契機となってTOPIXを凌ぐ株価上昇局面もあったが、2022年3月期に126億円実施された自己株式取得は前期には実施されなかった。前期の大幅なアウトパフォーマンスは、東証の市場改革が内外の投資家から評価された

ことや、2024年から開始された新NISAへの期待が強まったことが主因とみられるが、JPX個別の要因としては2回の業績上方修正や増配の発表が影響していると思われる。

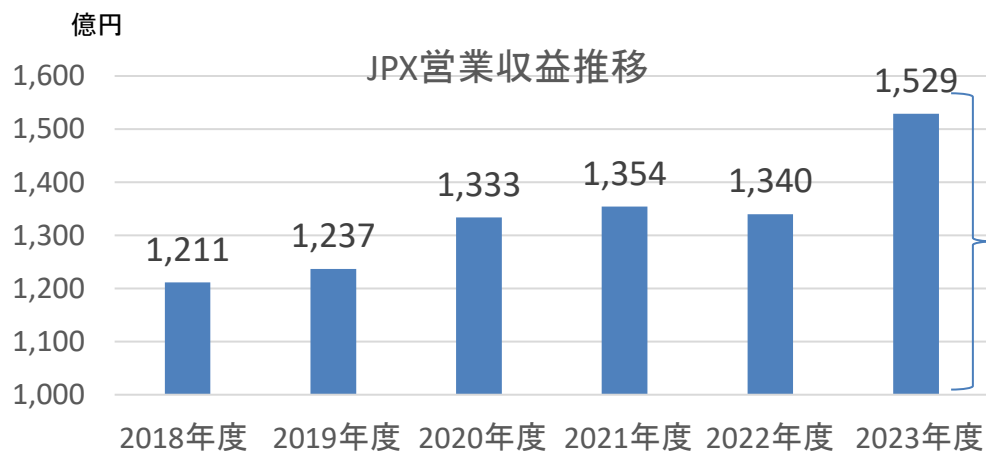
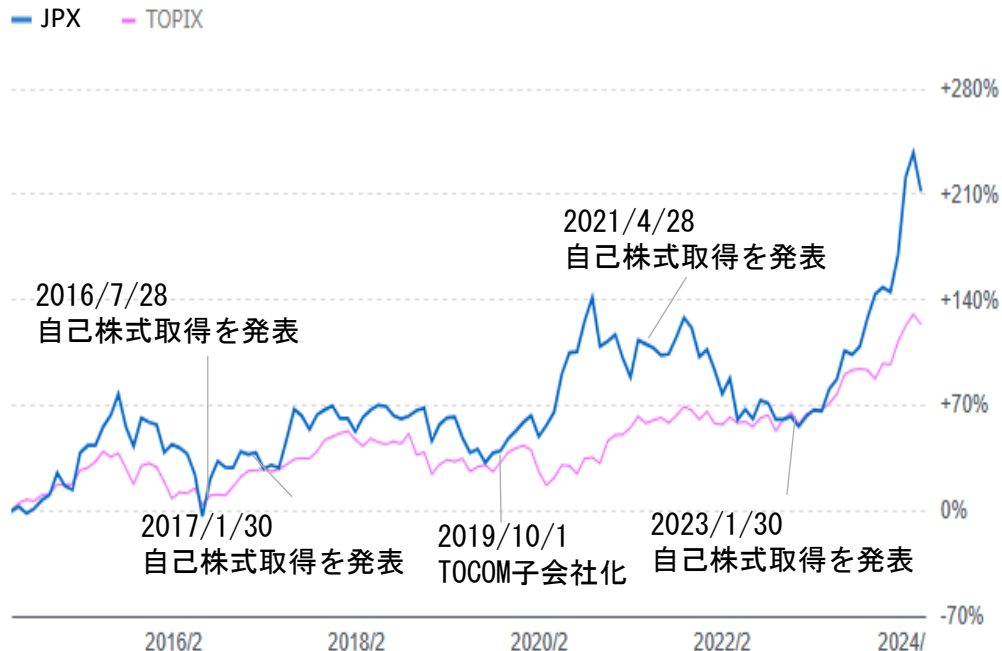
市場インフラを維持する為に取引所においてはシステムや情報関連投資が重要であり、かつ国際的な市場間競争における優位性を確保するためには業務提携や協働を進めるM&A戦略も必要になる。その為に、取引所グループとしての資本の厚みや時価総額の拡大も注目される所だ。下表は世界の取引所グループの時価総額順位を示したものだが、JPXは10位に留まっており、シカゴ・オプション取引所などの米国先物取引所グループであるCME Groupや、ニューヨーク証券取引所を擁するIntercontinental Exchangeの約6分の1、London Stock Exchange Groupの約5分の1で、6位のNasdaq IncはJPXの約2.5倍ある。

最近の国際的な取引所間の経営統合の動きとしては、ユーロネクストによるオスロ取引所やイタリア取引所の買収(2019年、2021年)スイス取引所によるスペイン取引所の買収(2020年)、Cboe Global MarketsによるPTSを世界的に運用するChi-X asiaの買収(2021年)などがあり、JPXも

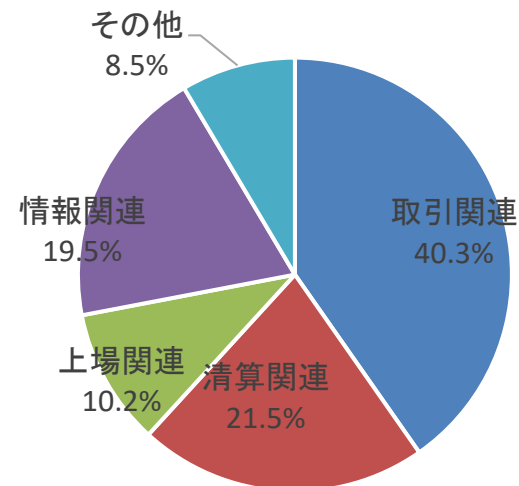
過去東証時代にシンガポール取引所へ約5%出資していたが、2018年に売却している。

JPX配下の東証においては、上場会社に対して適時開示制度による業績予想等の充実、コーポレートガバナンス・コードへの対応要請、資本コストを意識した経営要請などを行っている。親会社のJPXは、当然率先してこれらの情報開示に取り組んでいるが、同じく市場環境に業績を大きく左右される上場証券会社グループについては、市況の変動などを理由に業績予想を公表しない慣行が続いており、せめてJPX予想を参考に業績予想公表に取り組む姿勢が必要だろう。

## JPXの過去10年間の株価推移 (2014年5月～ TOPIX比較)



内訳



※JPX資料等より作成

## 世界の取引所グループ時価総額

取引所グループ	時価総額 (億円)	PER	PBR
1 CME Group	118,472	36.81	2.9
2 Intercontinental Exchange	117,812	38.06	4.36
3 London Stock Exchange Group PLC	93,802	24.79	---
10 JPX	19,815	32.48	6.32

※4/26の株価、為替より算出、左番号は時価総額順位

## 取引所情報戦略の担い手としてのJPX総研の取組み

取引所業務の中核が金融商品取引への「場」の提供であることは否定しようがなく、JPXは市況産業としての面が強い。前章の図に示した営業収益のうち、取引関係収益や清算関連収益は市況が大きく、上場関連収益も同様にIPO数の増減などでは市場環境が反映される。

一方、JPXが上場会社として安定収益部分を求めることも当然で、情報関連収益がそれに該当する。10年前は営業収益に占める割合が約9%程度だったが、2024年3月期に2割程度まで比率を上げている。取引所では、取引に関する様々な情報が集まり、また取引が行われることによって新たな情報も生じる。それらの情報を加工することにより付加価値が発生するが、これまでの主な利用者は証券会社や金融機関、金融系情報ベンダーなどだった。

JPXは、この情報関連部分を戦略的に取り扱うために、2022年4月にJPX総研を設立しており、グループ内の指数、データ、デジタル関連事業をJPX総研に集約し市場関連サービスの一元化を図っている。また、積極的に挑戦する

組織文化を醸成し、M&Aも活用しながら、新領域への進出などの展開を進めるとしており、ESGや上場会社関連など市場の魅力を高めるために必要と考えられる分野におけるサービスを拡充するとともに、新たな技術を活用した将来の金融・資本市場の在り方を展望することで、我が国金融・資本市場の競争力強化・地位向上に貢献することを表明している。

JPX総研の事業戦略としては、①市場インフラとしての安定性とレジリエンスの向上②求められるサービスをタイムリーに提供③知りたい人に、知りたい情報を、わかりやすく④金融機関や情報ベンダー、スタートアップとの協業、を示しているが、過去1年間の新たな指数算出以外の主な取組みは次のような事項だ。

- ・2023年4月：個人投資家向けデータAPI配信サービス J-Quants API(有償版)リリース(※)
- ・2023年11月：日立製作所によるデジタル環境債の発行に向けた協業
- ・2024年2月：法人向けデータ配信サービス J-Quants Pro(有償版)リリース(※)



- ・2024年3月：生成AI活用の日本市場情報発信サービスJPX Market ExplorerのPoC(概念実証)を開始(※)

- ・2024年3月：取引参加者向け取引分析データ提供サービスの開始

なお、これらのうち(※)を付けたものについては、JPX総研が個人若しくは機関投資家向けに直接情報を提供し、一部では情報分析のサポートを行うことを検討している。今までは、市場に係る情報分析は、取引仲介者である証券会社や情報ベンダーから投資家に提供されたが、JPX総研は取引所データとある程度の分析情報を、直接に投資家へ届けようとするものだ。

市場全体のDXが進む中で、より取引所に集中する情報に付加価値をつけ、新たなサービスとして提供しようとする試みで、JPXにとっても投資家アクセス情報をリアルタイムで把握することが出来るので、投資家動向の分析まで進むことも予想される。

# JPX総研の事業概要

我が国金融・資本市場の競争力強化

- ・ 新たな指数開発や上場会社の情報発信・企業価値向上を支援
- ・ 多様な商品に投資家が効率的に投資できる環境を提供
- ・ データサービスの拡充やデジタル化の推進、洗練されたネットワーク・ITソリューションなどのインフラ提供

指数ラインナップの拡充、データサービスの拡充、デジタル化の推進

洗練されたネットワーク・ITソリューションの提供

上場会社関連サービスの拡充

多様な  
マーケット・サービスの  
積極的な創造

グリーン関連サービスなど新たなニーズへの対応

新たなパートナーシップのハブ

市場インフラとして培った経験の活用

高度人材の活用・育成や、M&A、出資など

取引所市場運営と関連性・共通性のあるサービス・マーケットを創造

## JPXへのそれぞれの期待と課題

JPXに対して、金融行政、投資家、取引参加者それぞれの多様な期待があるが、取引所として重要なことは、市場に関係する者の要望が集約され、その実現として社会の進化に合わせた取引が行われていることだろう。

JPXに対する金融行政の現状の期待としては、①市場の活性化を図ること②ESG投資の普及や、サステナブルな金融商品の開発・取引促進などサステナブルファイナンスの推進③金融システムの安定と信頼を確保するために公正で透明な市場を提供すること、などだろう。

特に③については、2020年10月1日に発生した現物売買システムarrowhead障害の影響があり、改めて取引所としてレジエンスの重要性が認識され、2021年10月に、レジリエンス強化と利便性向上を目指した「現物市場の機能強化に向けたアクション・プログラム」が東証により策定された。同プログラムにより、2024年11月には現物売買システムarrowhead更新時に立会時間の後場30分延伸が決まっている。

なお、取引拡大の観点から、昼休みの廃止や立会時間

の更なる延長などの議論も行われたが、今回は見送られた。

投資家が取引所に期待することは、上場会社や上場されている金融商品に関する情報が適時に分かりやすく、かつ過去からの推移や同業他社の情報と比較しやすいことだ。2023年3月末に、東証が上場会社に対して依頼した「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」や、依頼事項に対する対応状況の公表などが投資家に評価されている。なお、投資家にとって重要な機能として、上場会社の情報開示が行われる「適時開示システム」があるが、情報の公表タイミングが取引終了の15時以降に集中している現状に関して、開示時間の分散を望む市場関係者も多い。

一方、我が国の資本市場に深くかかわるJPXの課題として、実際の取引が行われる流通市場では、国際的な競争力向上や金融商品取引関係のDX対応、AIを活用したサービスの提供などがあるが、発行市場への関与もテーマではないかと考える。

グロース市場については成長企業が上場するので、成長の為のリスクマネー調達が必要だが、IPO時における株式売出しの中で新規資金調達は2023年で1,240億円と現状では全体の2割弱となっている。

また、グロース市場の上場後、更なる成長の為のリスクマネー調達が必要だが、セカンドファイナンスは低調な状況だ。上場企業の新株予約権付き社債では、海外発行に流れて国内発行は殆どないので、個人投資家が参加できない状況が続いている。

低格付債や無格付債に対する発行ニーズや個人の投資ニーズはあるものの、流通・発行市場とも整備されていない。また、東証傘下のTOKYO PRO Marketは特定投資家市場であるものの、特定投資家の参加が殆どない。

発行市場については、リスクマネー仲介者の問題が大きいが、JPXの支援が明確化されれば、現状の課題に対する改善が望めるので、JPXの発行市場関与が強化されることに期待したい。

# 金融行政の期待とJPXの施策

## 金融行政による取引所機能への期待

市場の活性化

サステナブルファイナンスの  
推進

金融システムの安定・信頼の  
確保

## 市場取引のインフラとして主に流通市場機能の充実

### JPXの中期経営計画2024における施策

金利関連市場の機能強化

サステナビリティ関連情報の  
発信に係る機能強化

企業の持続的成長を支援する  
環境の整備

デリバティブ市場の活性化

ESGに関連した指数の算出、  
関連ETF・先物等の上場

資産形成に資する  
商品・制度の発展

デジタル化・情報利用の高度化

エネルギー関連市場の活性化、  
排出量市場創設の推進

市場インフラとしての利便性・  
レジリエンスの更なる向上