取引所の事業戦略について

～投資家･行政･取引参加者の期待と目指すべき姿

令和８年８月４日

株式会社資本市場研究所きずな

JPXの事業戦略と最近の取組み

取引所は、資本市場の要として多くの情報やニーズを集め、多様な金融商品に流通の場を提供し、国の市場政策を反映して具体的施策を実施し、自らも上場会社として企業価値向上に努めている。

日本取引所グループ（以下、JPX）は、2030年までの長期ビジョン（Target2030）において、幅広い社会課題に資金調達・資金循環機能などのソリューションを提供する総合金融・情報プラットフォームへ進化するとしている。現在は第2回中期経営計画（中計2027）の2年度目となるが、その概要は以下のとおり。

日本株市場の新時代を切り拓く:

①上場会社の自律的な価値向上の促進を図るため、資本コストや株価を意識した経営や経営資源の適切な配分に向けた検討・開示などを推進する。また、上場会社と投資家との実効的な対話を後押しし、スタートアップ企業のIPO後の成長促進も支援する。

②投資しやすい環境を醸成するため、投資単位の引下げ、少数株主保護に向けた対応、ETF市場の商品ラインナップと投資家層の拡大、次期TOPIXへの円滑な移行などを行う。

③エクイティ・オプション市場振興のため、上場商品の満期多様化、市場へのアクセス向上や流動性の拡大を図る。

総合プラットフォーム化へ邁進する:

①アジアにおける機軸マーケットとして、アジア企業の上場に向けた環境整備や、通貨先物の上場による海外からの取引フローの拡大を行う。

②金利関連商品・サービスの強化・拡大を目指し、上場金利デリバティブ商品の活性化や米国人顧客の金利スワップ清算サービス拡充等のOTC清算サービスの利用拡大などを図る。

③エネルギー関連商品の振興の為、電力先物市場の活性化や、LNGの取引拡大を図る。

デジタルイノベーションを共創する:

①データサービスの次世代化において、配信データの高頻度化等の付加価値向上や、Snowflake等の外部プラットフォームを通じた配信を含むサービス提供方法の多様化を行う。

②先端技術の積極的な導入では、AIを活用した上場会社の開示実務サポート機能を備えた次世代TDnetの開発や、ブロックチェーン技術の応用を行う。

③業界全体の課題解決に向け、業界横断的な共通データ基盤の構築に向けた取組みや、決済期間短縮化の検討を行う。

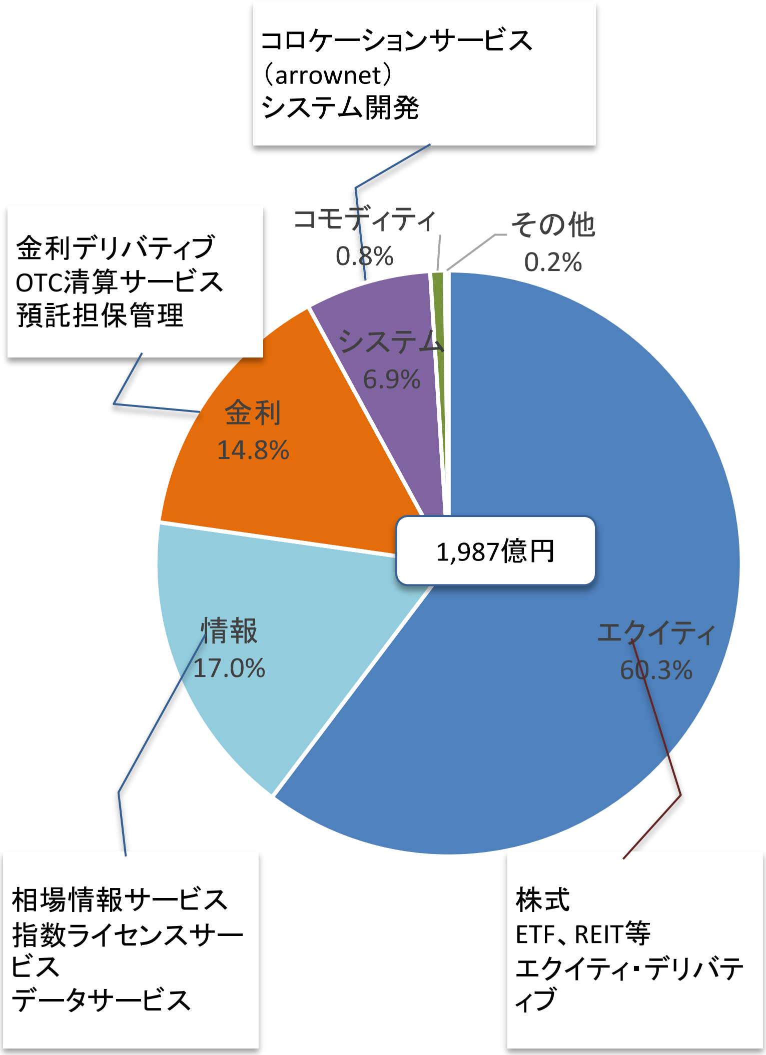
フォローアップ」で取り組まれている資本コストや株価を意識した経営の推進で、これは内外の投資家からも高く評価されている。更に少数株主保護の課題から、親子上場や完全子会社化・MBOプロセスにおける情報開示の在り方などの議論も進んでいる。

また、グロース市場改革では、本来の成長市場としての役割を強化するための施策が実行され、今後はスタンダード市場の魅力向上や、TOKYO　PRO　Market（以下TPM）の機能やあり方についての検討が始まっている。

JPX中計2027の概要

- 日本株市場の新時代
  - 上場会社の自律的な価値向上の促進
  - 投資しやすい環境の醸成
  - エクイティ・オプション市場の振興
- 総合プラットフォーム化
  - アジアにおける機軸マーケットとしての進化
  - 金利関連商品・サービスの強化・拡大
  - エネルギー関連商品の振興
- デジタルイノベーション共創
  - データサービスの次世代化
  - AI等の先端技術の積極的な導入
  - 業界全体の課題解決に向けた貢献

JPXの営業収益構造（2025年度）



主な海外取引所の事業戦略と動向

国際的な取引所間の競争時代に入って久しいが、主要な取引所であるナスダック（以下、Nasdaq）、ニューヨーク証券取引所を含むインターコンチネンタル取引所グループ（以下、ICE）、香港取引所（以下、HKEX）の事業戦略と革新的な取組について取り上げたい。

先ず、3社（取引所グループ）の事業戦略面で共通している事項を以下に示す。

①データやテックビジネスへの注力：

従来の「株やデリバティブの取引手数料」は市場のボラティリティに左右されやすいため、3社ともデータ配信、指数（インデックス）ライセンス、ソフトウェア提供といった予測可能で安定したストック型収益の拡大を最優先している。

②AIとクラウドの積極的な活用：

生成AIや高度なデータ分析を組み込んだ「投資家・金融機関向けの次世代ワークフローツール」の開発に投資している。例えば、NasdaqのAIエージェント、ICEのAI債券分析、HKNXのOrionプラットフォーム拡張などがある。

③上場商品ポートフォリオの多様化：

現物株式だけでなく、デリバティブ（先物・オプション）、債券、ESG・サステナブル関連データ、さらには暗号資産やトークン化されたデジタル資産といった次世代アセットのインフラ構築を試みている。例えば、Nasdaqのトークン化株式への取組み案は、今年3月に米SECによって承認されており2027年にも実現する可能性がある。

④清算機能の収益性強化：

取引そのものよりも、取引後のリスク管理や清算業務という代替不可能なインフラを強化することで、米国の米国債清算義務化など規制強化を利用した確実な収益源を確保している。

次に各社毎の事業戦略の特徴について述べると、Nasdaqは買収戦略や技術プラットフォームの独自性を使って金融SaaS型の業務展開を目指している。具体的には、AI

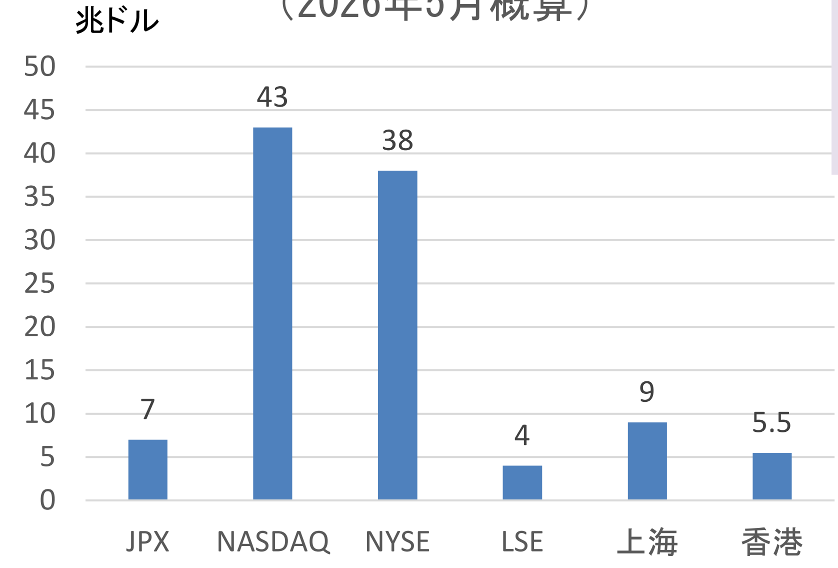
エージェントがAML（マネーロンダリング対策）審査、制裁スクリーニング、不正調査について、人間の監督なしで自律実行するシステムを2025年7月からNasdaq Verafinが提供し、1,300社超の金融機関が導入している。

　また、2025年10月から生成AIを使った不公正取引に関する調査プラットフォームを展開しており、世界50の取引所や20の規制当局が利用している。更に、2023年に金融機関向けのリスク管理・規制報告・資本市場向けソフトウェアを提供するAdenza を買収して、トレーディング、リスク、清算、担保管理の資本市場インフラや規制対応サービスを提供している。

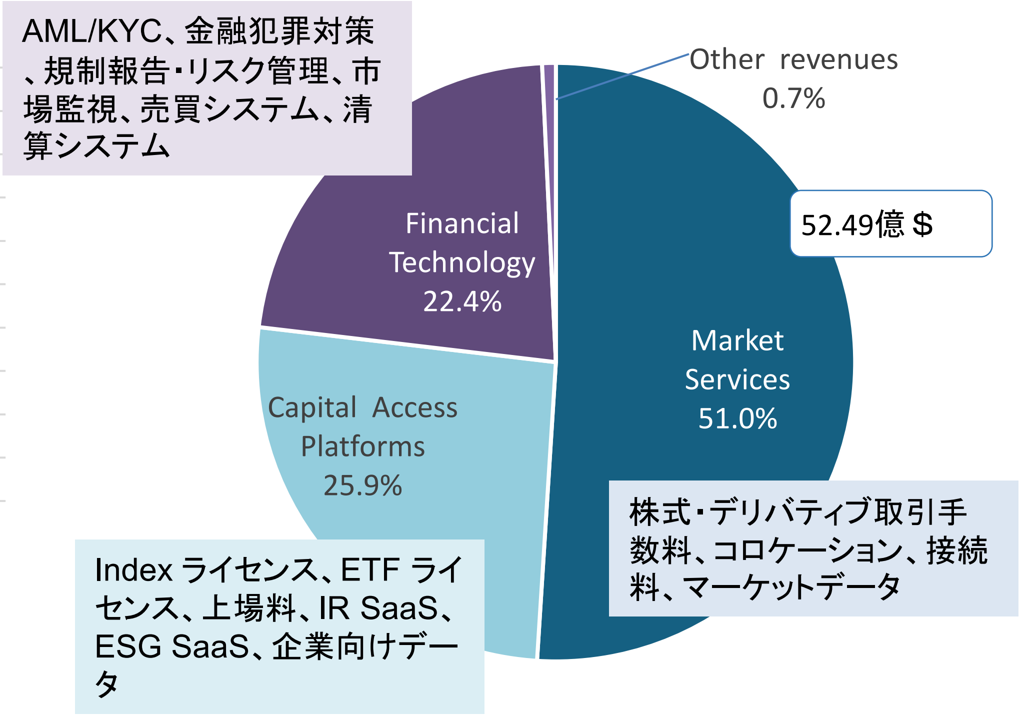
　ICEについては、コモディティとクリアリングの強化を重点戦略としており、2023年9月に住宅金融向けのソフトウェア・データ・分析企業のBlack Knightを統合して、ローン審査、顧客対応、書類処理を自動化した米国住宅ローン市場のエンドツーエンドデジタル化に取り組んでいる。また、2026年3月にオルタナティブ資産運用最大手のApolloと組み、プライベートクレジット市場に標準化データインフラを提供している。環境レジストリー技術サービスの開始にも取組み、カーボン・再エネ商品の市場インフラとして確立することで、気候変動関連デリバティブの世界的な中核プラットフォームを目指している。

　HKEXについては、中国本土市場との相互接続により、株式以外にも海外投資家の債券投資を容易にすることで、中国市場のゲートウェイとして役割を強めている。

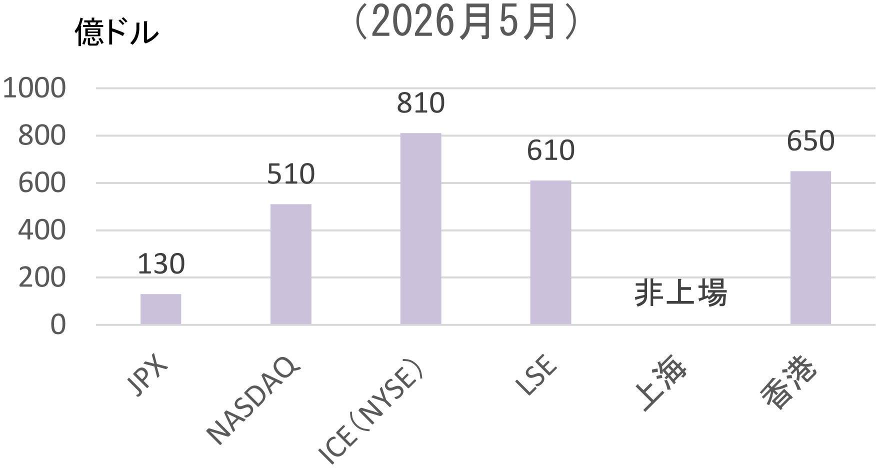
上場株式時価総額概算
（2026年5月概算）

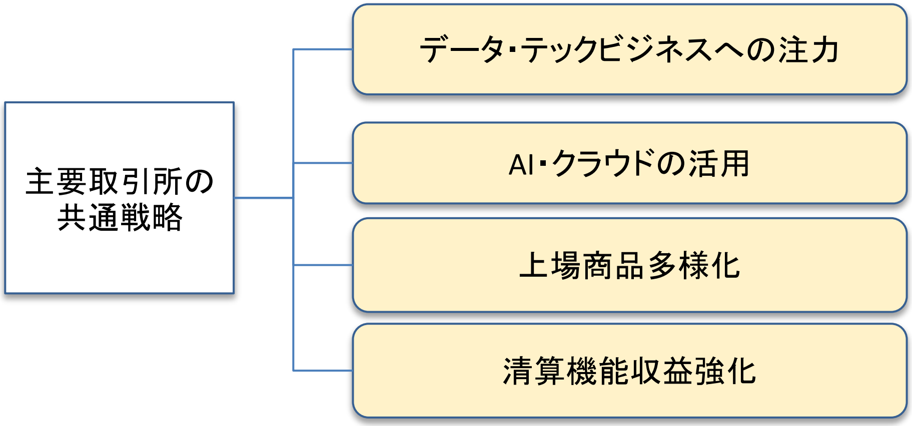


Nsdaq2025年営業収益



取引所運営会社時価総額
（2026年5月）





行政、投資家、企業、それぞれの期待と課題

取引所に対する最も大規模な政策は「総合取引所構想」であり、2007年に政策検討が開始され、2020年7月に商品デリバティブの多くを大阪取引所に移管することで、JPXは組織的に総合取引所化していると言える。しかし、現状においては商品に係る取引・清算機能面の利便性向上は途上で、商品デリバティブ関連の取引規模も世界の上位に届いていない。

これに対して、東京証券取引所においては指数に連動するETF市場の多様化や拡大が続いており、2027年には、暗号資産ETFも上場される可能性がある。投資家目線では、商品への投資はETF市場を通じてある程度まで取引機会が確保されていると言えるが、商品デリバティブ市場では各商品に係る事業者の取引もあり、経済活動全般への影響も大きいので活性化策が必要だ。

現在のJPX中計では、世界的トレンドである電力先物などエネルギー関連商品の振興に注力するとされているが、商品デリバティブ市場については国の産業政策との関連性が見えにくいので、今一度戦略的な政策が必要ではないかと考える。

また、取引所としてのレジリエンスの課題については、2020年10月1日に発生したシステム障害による終日売買停止を契機としているが、現在、JPXにおける取引所システムへの接続サービスとして、災害時における事業継続性を確保したネットワークである「arrownet」が提供されており、今後、売買系・清算系それぞれのシステム更新が計画されている。代替取引システムとしてのPTSの利用も増加しており、2026年5月時点では売買代金で取引所取引の21%に達している（2020年10月時点は8.9%）。

投資家や企業の取引所への期待として、市場の裾野拡大に関する実効性のある取組みが挙げられる。現在、東証の市場改革によってグロース市場上場に対する企業側のハードルが上がっており、スモールキャップ上場の受け皿になっているTPMは、プロ向け（特定投資家）市場である。現状のTPMは、上場会社の関係者間売買で値が付いた後、殆ど取引がない銘柄が多く、実態は特定投資家が参加していない市場になっている。

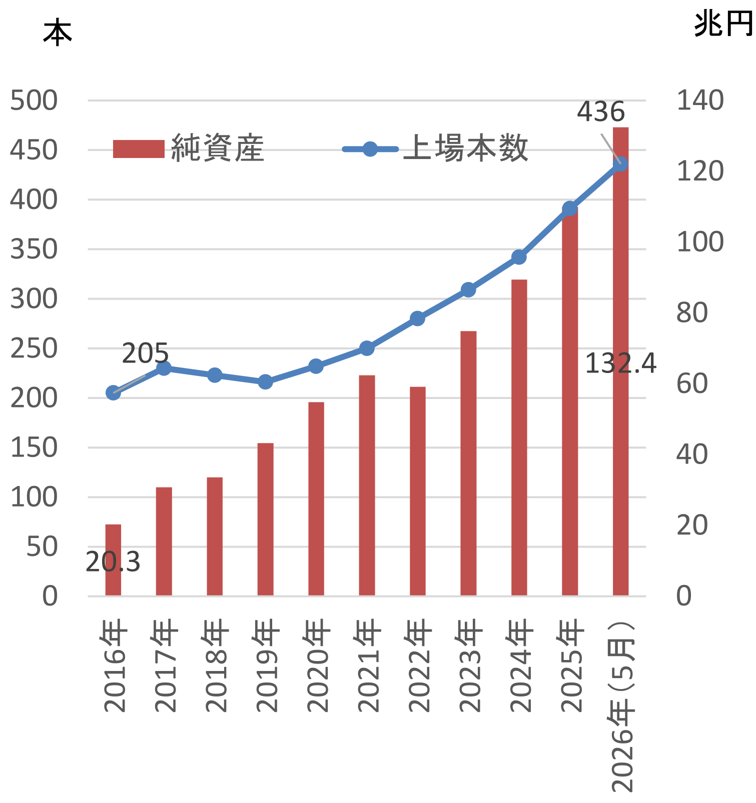
同じく、日本証券業協会が非上場株式の流通・資金調達を目的として運営するJ-Ships制度については、特定投資家への情報提供や取引制限でTPMと類似した部分も多い。本来は、スタートアップへのリスクマネー供給増加目的で始まった制度であるが、現状は十分に機能しているとは言い難い状況である。TPM・J-Ships双方の利用促進の具体的検討が必要で、取引所のリードに期待したい。

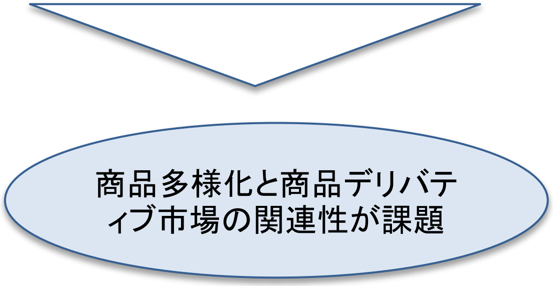
更に取引所機能が特定の市場拡大を後押しすることが期待されるものとして、債券市場と不動産証券化市場がある。通常の債券取引は機関投資家による巨額の取引単位なので、証券会社との店頭取引が一般的である。

しかし、個人向け社債は不特定多数の個人が投資するので、現行の日本証券業協会による気配値公表より一段進んで、個人がアクセス可能な情報が提供される取引所機能の整備が望まれる。

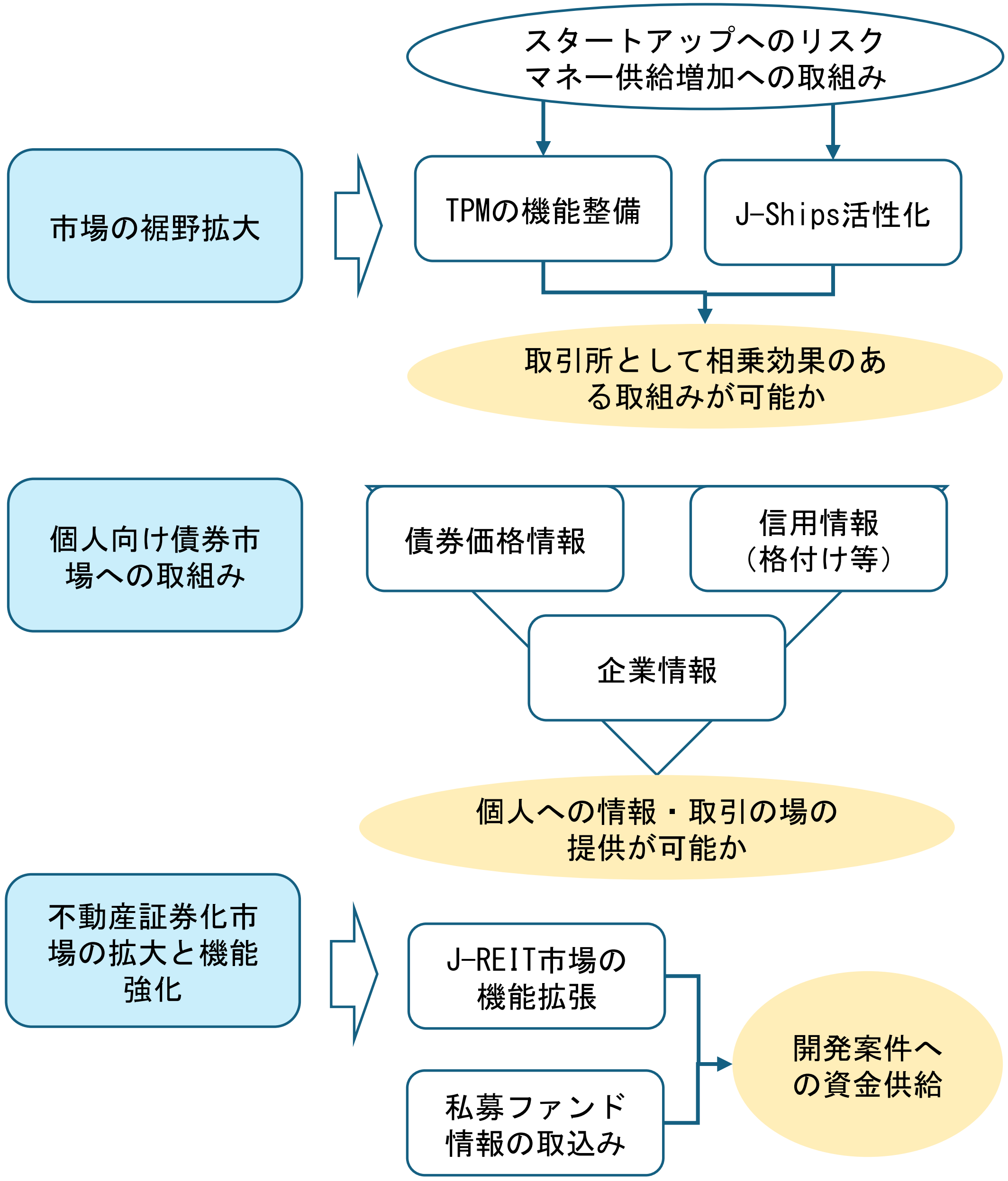
不動産証券化市場は、J-REITで市場機能が提供されているが、新規建設案件は組み入れることが出来ない為、不動産投資の資金調達の場としては弱い。データセンターなどへの新たな投資で組成される私募ファンド情報などが取引所により集約されていけば、個人も含めた不動産証券化市場の裾野が拡大する可能性もある。

東証ETF市場の推移





投資家や企業などの期待と課題



取引所進化の可能性

日本の取引所戦略の可能性について考えたい。

経済規模に応じた米国市場の代替市場であっても、アジアにおいて機軸となる市場であっても、取引所には様々な情報が集約され、その情報の流通により資金が流れる場であることに変わりはない。その為、取引所における成長戦略のコアは、情報集約及び発信と、資金が安全かつ迅速に流れること（清算機能）にあると考える。

先ずグローバル視点におけるJPX・日本市場に関する現状の評価は、

①日本の資本市場規模が米国（Nasdaq、ICE）の1割程度の規模（相対的市場成長余地）。

②プライム市場を中心とした資本効率を意識した経営への取組みやコーポレートガバナンス改革は海外投資家から一定の評価を受けている。

③個人金融資産（2300兆円）の約半数は現預金で、欧米に比べ個人投資の拡大余地が大きい。

④GPIFや保険会社など巨額資金を長期投資に向ける世界有数の機関投資家が存在している。

⑤データなど情報関連ビジネスへの注力を表明しているが、その収益面における進捗は遅い。

⑥上場商品の多様化・市場の裾野拡大への取組みはあるものの、エコシステム形成に向けた具体的取組みでは課題が多い、などが挙げられる。

上記評価を踏まえ、取引所が進化する為の姿の一つとしてグローバル及び国内に開かれた“金融情報プラットフォーム化”という姿が浮かび上がる。

広く企業や商品情報を集約し、売買の場を提供し、企業のニーズに合わせた公正で適法な資金調達スキームを示すことで、多様な投資家ニーズを集める。

また、集積した投資家情報を企業や事業者にフィードバックして、企業・商品情報と投資家情報の間の情報循環を促すことで資金の需要・供給の双方のニーズを拡大し、情報再生産プロセスに入ることも期待される。

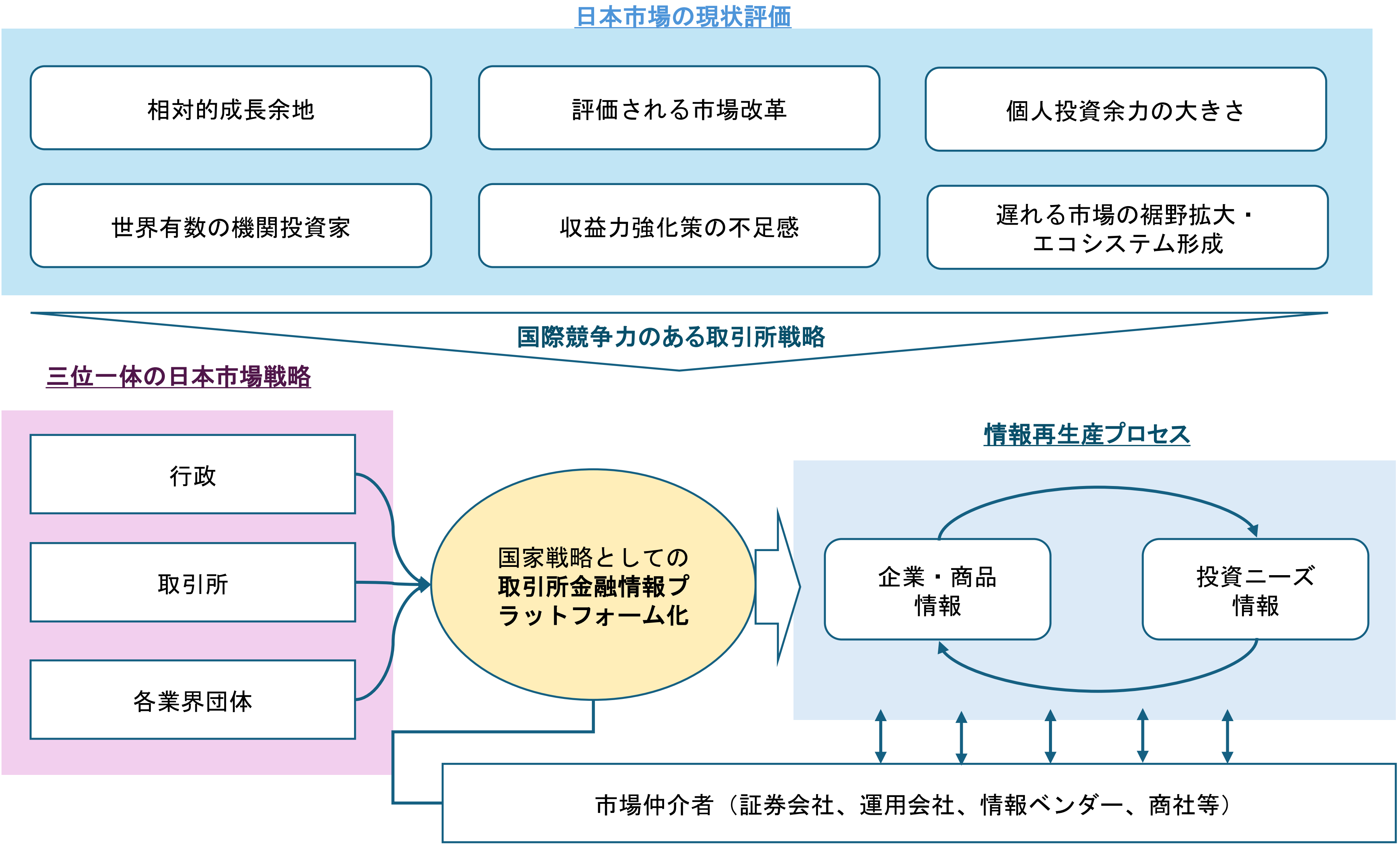
勿論、この情報循環を創っていくためには、各市場における市場仲介者（証券会社、運用会社、情報ベンダー、或いは商社なども含まれる。）の役割も重要になってくる。

この為、行政・取引所・各業界団体の三位一体で市場改革を進めることが望ましい。行政に関しては現在、資産運用立国実現プラン（2023年12月）を推進している。

これは主に資産運用業や年金基金などアセットオーナー等の運用成果向上や、金融・資産運用特区で自治体中心に国内外の資産運用会社を独自のテーマで集積する取組みである。しかし、資産運用会社及びその運用資産が増加したとしても、情報の蓄積が海外にあれば、結果として資金の流れを国内に大きく引き込むことは出来ない。資産運用立国実現プランは期待されるものの、国内に金融・市場関連の情報を集積させ、日本市場に流入する資金の流れを大きくするために、国としての取引所金融情報プラットフォーム戦略が必要だ。

また、海外市場との競争・追走を行うためには財務基盤の強化も必要で、その為、市況に影響されず業務拡大の可能性がある“情報”部門の強化策が必須で、国策と融合する金融情報プラットフォーム化は市場仲介者の在り方も変えていく可能性もある。

取引所が進化していくには業界団体の役割も重要で、

取引所に集積された情報を、企業や事業の資金ニーズと投資家の投資ニーズを効率よくマッチングさせることが期待される。取引所の戦略と市場仲介者の新たな取組が連動して、各市場のエコシステムを構築していき、市場の裾野拡大に繋げることが、目指すべき姿に近くづくことと考える。

日本市場の現状と取引所戦略の概要イメージ