

## 記者会見要旨

日 時：平成21年11月24日（火） 午後2時00分～午後2時40分  
場 所：東証 ARROWS プレゼンテーション・ステージ  
会 見 者：代表執行役社長 斉 藤 惇

斉 藤 説明に入る前に、先月30日の立会終了時におきまして、システム障害によりファーストリテイリング株式の終値売買ができず、TOPIXほか株価指数の配信が遅延いたしまして、関係者の皆様に大変ご迷惑をおかけしたことを改めてここでお詫び申し上げます。

まず1点目。NYSE Euronext グループの子会社として、イギリスでデリバティブ取引所を運営する NYSE Liffe に、TOPIX 先物を上場することについて、本日、NYSE Liffe との間で基本合意 (MOU) を締結しましたので、ご報告します。

TOPIX 先物取引については、より多くの皆さんにご利用いただけるよう、これまでもイブニング・セッションを設けるなどして、取引機会の拡大に努めてきましたが、シンガポール取引所やシカゴマーカンタイル取引所も合わせると、世界中ではほぼ1日中取引が行われている日経 225 先物取引に比べると、TOPIX 先物取引の取引時間は、必ずしも長いとは言えません。

かねてから TOPIX 先物取引の知名度や利便性が必ずしも高くない理由の1つとして、取引時間が短いことを挙げる方も少なくありませんでした。また実際に、日本の深夜に当たる時間帯（欧米では日中の時間帯）で、TOPIX 先物を取引したいというニーズもしばしば聞かれたところです。

一方で、現在の東京の立会時間をさらに延長することは、現場では、コスト負担増を理由に否定的な意見が多かったこともあり、これに代替する方法がないか検討を重ねてきました。

最終的に、今回の合意にあるように、欧米投資家からのアクセス環境が整備され JGB 先物取引で東証との連携実績がある NYSE Liffe に TOPIX 先物を上場し、欧米の日中の時間帯に TOPIX 先物を取引してもらうことにしたわけです。具体的には、夕方は少しダブっているわけですが、日本時間の午後3時から翌朝の6時までのトータルで15時間を海外でカバーしてもらうことになります。

日経 225 などのシンガポールとか、シカゴはそうなっていると思いますが、ただ NYSE Liffe で取引してもらうだけでは東証側にあまりメリット

はありませんので、今回は、ポジション・トランスファー・スキームという手法を用いまして、NYSE Liffe で行われた取引に係るポジションを朝、東証に移して、東証でのポジションとしてカウントすることができるようになりました。

ご案内のとおり、NYSE Euronext グループとの間では、2007 年の 1 月に戦略的提携を行うことで合意して以来、IT 分野でのコンサルティングを受けたり、Tdex+の新オプションシステムとして国際的な評価の高い NYSE Liffe の取引システムを導入したりしてきました。また、Euronext パリには TOPIX ETF を既に上場しておりまして、広い意味の NYSE Euronext グループとの相互連携を深めてきているわけですが、今回さらに新たな業務分野でウィン・ウィンの関係を築けましたことを大変うれしく思っています。

なお、今回の合意に基づき、実際に NYSE Liffe に TOPIX 先物が上場されますのは、来年の 6 月頃となる見込みであります。

次のテーマに移ります。

資料の用意はありませんが、皆さんの関心が高い次世代売買システム（アローヘッド）の開発状況について、ご報告します。この導入まで、残り 1 カ月あまりとなり、いろいろな方面から、開発状況などについて、ご質問をちょうだいする機会が多くなってきましたので、若干のコメントをしたいと思います。

アローヘッドについては、来年の 1 月 4 日の大発会からの稼働を予定していますが、現在は、相場報道システムや清算システムなど、アローヘッドと連携して利用される東証の他のシステムを本番と全く同じように接続し、また、取引参加者、証券会社の皆さんにも同時に参加いただいて、トータルチェックを行うという開発の最終段階に入っています。この 3 連休も相当詰めてやりました。このような取引参加者を交えたトータルテストは、これまで延べ 17 回行ってきましたが、今回のような規模の大きいシステムの開発としては、ここまでは大変順調に進捗していると言ってよいと思います。

特に、注文処理性能に関しては、大変優れて良好なパフォーマンスを記録していきまして、開発当初から目標としていた 10 ミリ秒以下での処理については、十分に実現できると確信しています。

今後、来月早々にも稼働判定会議を開催して、1 月 4 日からの稼働とするかどうかの判断を行う予定ですが、その結果については、改めて公表させていただきます。

また、アローヘッドが現在のシステムとどう違うのか、実際に稼働するまでは、皆さんもなかなかイメージしにくいと思いますので、近日中にも、東証のウェブサイトにも専用のページを設けて、注文のデモ画面の様子などをご覧いただけるようにしたいと考えています。

さらに、12月に入ってからになると思いますが、特に記者の皆様方を対象にして、アローヘッドに関する勉強会を開催する予定です。詳細は、追って事務局から連絡しますので、どうぞよろしくお願いいたします。

本日のご説明は、この2点です。

記 者 2点お願いします。

まず1点目が、先ほどご説明のあったアローヘッドですが、来年の大発会から導入されるということです。現在、東証の売買代金は1兆2000億円と非常に低迷しています。今回、アローヘッドが導入されると、注文処理速度が相当速くなるということですが、アローヘッド導入による市場全体に与えるインパクト、実際に売買代金が増えるのかとか、そのあたりのインパクトをどうご覧になっていらっしゃるのか教えてください。

斉 藤 特にロンドン市場などがそうだったと思いますが、市場外取引を行う業者のシステムは、全部でシェアの10%以上、場合によっては20%くらいを占めていますが、それもシステムのスピードによるところが非常に大きいと思います。

確かに今の1兆2000億円程度の出来高は、取引量の少ない市場ということになります。取引スピードを上げることによって、コンピュータを使った海外のファンドなどからの注文、いわゆるアルゴリズム注文が入ってくる可能性は高いですし、また、これは善し悪しですが、市場外取引などプライベート市場との裁定取引が行いやすくなります。したがって、市場としての効率性が上がりますので、理論的には取引量は増えると見ています。

記 者 もう1点は、最近の上場企業の公募増資ラッシュについてです。最近、日経平均は1万円割れで低迷していますが、1つの要因として、上場企業による新株発行が非常に増えていることが、相場の重しになっているのではないかという見方も出ています。この企業の増資ラッシュについて、東証として社長はどのようにご覧になっていらっしゃるのか。評価しているのか、評価していないのか。

もう1つは、非常に大規模な希薄化を起こすような増資の例も増えていまして、そういった企業に対して、どういったことが求められるのか。市場の主宰者としてどのようにご覧になっているのか、その辺を教えてください。

齊藤 証券取引所としては、リスクマネーを供給するといいますか、価格を発見する場所を提供しているわけですから、事業会社がエクイティ・ファイナンスをやるということは、何も間違ったことではないと思います。証券市場は、本来、成長産業や技術に投入する事業資金、リスクマネーを提供する場所ですが、今のファイナンス状況を見ていると、どちらかというと、本業でバランスシートを厚くできなかった分を、株式市場を使って投資家のお金でカバーしようという動きが非常に多い。全部がそうではないにしても、これはちょっと残念です。

結局、これが1株当たりの利益を大幅に希薄化することになり、しかも、規模が大きいものは、多大なるインパクトを与えてしまう。仮に倍の希薄化が起こっても、利益も倍にできるという自信を持って経営されているケースはほとんどないのではないかと思います。もともとバランスシートに自信がないからやっておられるので、既存株主が一番犠牲になる。

希薄化が起こるのは、経営に対する一種の罰です。引き受ける証券会社も事業会社も財務理論を頭に入れて、あるべき市場をしっかりと構築しながらやらないと、お金になるから、儲かるからいいのだという考え方では、将来、必ず高いコストになって跳ね返ってくると思います。

既存の株主からすると、増資の発表があると、とりあえずつなぎ売りでもして、下がったところで新株を申し込めばいいというような悪循環が発生しているのではないかと思います。本来、発行体よりも証券会社がしっかりしなければならない。そうした市場を自分たちで作ってしまうのは、非常に恥ずかしいことです。銀行さんの融資の態度と同じで、証券会社にも、エクイティ・ファイナンスのベース理論というものをしっかり考えてほしいと希望します。

もともと、今世界の銀行で84兆ドルくらいの貸出しがあるようですが、自己資本が4兆ドルくらいなのに、損失が6兆ドルも出たとも言われますから、銀行の自己資本は本当は吹っ飛んでいて、完全に、あるいは大部分が国有化されたような銀行がたくさんあります。

日本の銀行は、非常に健全な経営をしてきたのだと思いますが、国のカネを入れた欧米の銀行と自己資本比率で戦わなければいけない。そう

した状況の中でさらに、バーゼル規制で現在の8%のレベルを10%、12%に引き上げるようなことも検討されているために、銀行としては資本を厚くせざるを得ない。この点は十分理解できますので、そのことを批判するつもりもありません。

ただ、あまりやりすぎると、既存の株主が傷むし、株式市場が傷む。日本の場合、公募増資がほとんどですが、イギリスは株主割当増資が多く、しかも無償割当です。日本でも、額面50円で割り当てていた時期がありますが、公募増資では、よほど業績が上がらないと希薄化ばかり起こって、既存株主が一方的に傷む。行政や法律の問題もありますので軽々には言えませんが、こういう状況を踏まえると、そういう株主割当のようなやり方も研究しなければいけないかもしれません。

いずれにしても、PERを見ると100%上昇した上海の株でも25倍です。アメリカの企業は、リーマン・ショック前に戻りましたが、そのレベルでもPERは20倍です。日本は今これだけ下がっているのに38倍もある。いかに日本の企業が、資本を効率的に使っていないかということです。

高いリターンを求めて走り回る資本は、そういうところには来ません。現実に日本の投資家が日本の株を買わないで、外国の株を買っています。リターンが高ければ、バイ・アンド・ホールドで行くわけですが、過去20年間、日本の株価は、指数で見ると70%も下がっているのです。世界にこんな市場はない。

そうした中で、貯蓄から投資へ、リスクをとってくださいといっても、なかなか難しいと思います。そうすると、結局は先物を売り買いしたりする、いささかマネーゲーム的な市場になってしまう。一番大事なことは、企業側には、株主が拠出したリスク資本を事業でしっかりと使って、それなりのリターンを出してほしいと思います。

ROEがすべてではないと言って批判もされますが、しかし、ROEを横並びに比較しても、世界で一番低いROEでは、社会自体が高コスト体質になり、我々の生活の将来、この国の将来は傷んでしまいます。

記者 先ほどのお話の中で、やみくもな企業の増資については、証券会社がしっかりしなければいけないということをおっしゃいましたが、証券会社側から見ると、大型の増資案件があると、それは即座に彼らの収益に結びつく側面もあって、なかなか難しいと思います。具体的にどういった取組みを証券会社に対して求めていらっしゃるのか、その辺についてお聞かせいただけますでしょうか。

斉 藤 自分たちが引き受けをやっていたころは、かなり大手の企業にも財務戦略上のアドバイスをしました。半導体がほとんど注目されていなかった時代に、総合研究所のスタッフを総動員して、プレゼンテーションをやり、それに伴うファイナンスを、例えば世界で分散しながらやりましようとか、通貨分散もしましようとか——もちろん今もそうしておられると思いますので、誤解がないように言わないといけませんが、我々のときは、少なくともその会社が、将来、5年後、10年後、世界の企業として勝ち残るために、どうあってほしいかと考えながらお手伝いしていました。一方では希薄化しますので、利益をどのくらいまで上げないといけない、それができないなら、大規模な増資は無理ですとはっきり申し上げたこともあります。

もう1つは、我々は現場にいましたが、もっと役職が上の人間は、市場のあり方を常に考えていました。善かれ悪しかれ4社時代には、日本の証券市場のあるべき姿について論じ合いましたし、東証や証券業協会とも常に情報交換をしていたと思います。

今はもうそういう時代ではないのかもしれませんが、ウォール街でも、シティ・オブ・ロンドンでも、みんなお互いに自分の街をどうやって守ろうか考えている。自分の市場の魅力を失わせるようなことをやる業者は、例えばウォール街から追い出してしまいます。そのくらいのプライドと日本の資本市場に参加している責任感と鳥瞰図をしっかりとってやっていたかとありがたい。

証券会社さんにはいつも助けていただいていますから、あまり偉そうなことは言えませんが、希望として申し上げます。

記 者 最近の株価の低迷について、どう見られているかお考えをお聞かせください。

斉 藤 既に皆さんが報道されているとおり、1つは、今の希薄化の問題があります。単に希薄化というより増資の規模が大きいのので、既存株主がまずヘッジ売りして、それから申込みされているのではないかと私は思います。

次に、日本の政府からデフレだという公式な発表がありました。こういう需要創出をしますという策がないまま、ただデフレだ、日銀しつかりしろと言われる。日銀も既にこれだけ金利を下げているので、応えようもないでしょう。

社会の利益は企業しか生まない。福祉などに使うお金も、結局は企業が稼いだ利益を税金として国家に吸い上げたものです。我々が使う社会的なコストの源泉は、大中小様々ある企業の利益です。だから企業を元気づけて、利益を上げられるようにしないといけない。税金がないから国債を発行する。それを個人の預金を預かっている銀行や政府系金融機関が大量に買っている。これはちょっとおかしい感覚です。今の政府がどうこうではなくて、昔からそうです。

2050年には日本の人口は9000万人を切り、その半分为若者で、半分为高齢者という構造になります。1人の高齢者のために1人の若者が働くことになる。20万円の月給の中から10万円をおじいちゃんにあげて、自分も10万円で生きなければいけない社会です。今、20、30代の人には本当に考えなければいけないと思います。

どうやったら国家が利益を生み出すか、社会が利益を生み出すかということがまずあって、その分配を効率よくする。今、むだに使わないようにがんばっていますが、これは非常にいいことだと思います。それはどんどんやるべきですが、一方で市場から見ると、財源をどこから持ってくるのかという問題がまだ解けていないので、そういう国にお金を置くのは怖いでしょう。そういうこともかなり影響していると思います。

日本としては、大きな債務と確実に来る高齢化と人口減少、この2つの問題に対して、かなり極端であってもいいのですが、具体的な政策が出てくれば、投資家の態度はかなり変わると思います。現状は、それが見えないということでしょう。

記者 高齢化とか増資で株式市場が魅力を失っているということと両方絡むと思いますが、さっきおっしゃった、日本の投資家も日本に投資しないで海外へ投資をしていると。実は東証も、ETFを100本上場するので、見てみると、つい先週もダウ・インデックスを載せるとか、要は海外にお金を流す1つのファンクションとして、東証が機能し始めている。将来像として、例えばシンガポールなんていうのは、シンガポール国内に投資している人は多分いないので、シンガポールみたいなマーケットとしてやっていこうという思いもあるのか、それとも、さっきおっしゃったように、何とかして日本の企業に投資する場にしてみようのか、将来像というのはどういう感じになっているのでしょうか。

斉藤 投資家が投資したくないものに投資せよという時代ではないでしょう。例えばインドのETFを上場する。これはインドに投資するというこ

とでもありますが、インドの株を勧誘することと、東証にインドの E T F を上場して、それをお客さんのポートフォリオに入れてもらうこと、これは円で投資できるわけですが、実際にどちらがよいのかということです。

投信は、毎年、運用手数料が必要ですし、募集手数料もとりますので、価格が 20% くらい上がっても、半分以上は為替その他のコストでとられてしまうかもしれない。

E T F の場合、そういう手数料は不要です。東証での売買手数料は証券会社によって違いますが、かなり安く売り買いできます。E T F は、ニューヨークでは約 1000 本、ドイツでは約 500 本上場され、個人投資家がたくさん売り買いしている。

東証ではまだ 70 本弱ですが、これからも国際的なコモディティ、株式、債券に関わる E T F を上場したいと思っています。日本の投資家は本当にかわいそうです。銀行預金で 0. 何%、国債を買って 1 %、日本株はなかなか上がらないわけですから。

一方、他の国の投資家はもっと広い投資チャンスがあるわけです。だから、我々の仕事は、海外にあるそういう商品を東証に持って来て、投資チャンスをつくることだと思っています。何も日本のお金を外へ出そうとか、そういう考え方でやっているわけではありません。

以 上