

# 平成26年度証券ゼミナール大会

## 第六テーマ C ブロック

### 「日本証券市場の活性化」

拓殖大学 政経学部 高橋智彦ゼミ

# 目次

|    |  |           |
|----|--|-----------|
|    | はじめに .....                               | 3         |
|    | <b>第 1 章 証券市場</b> .....                  | <b>4</b>  |
|    | 第 1 節 証券市場の機能と役割 .....                   | 4         |
| 5  | 第 2 節 証券の発行市場と流通市場 .....                 | 6         |
|    | 第 3 節 証券市場の現状と問題点 .....                  | 8         |
|    | <b>第 2 章 日本人の金融知識</b> .....              | <b>10</b> |
|    | 第 1 節 日本人の金融知識の概要 .....                  | 10        |
|    | 第 2 節 金融教育の必要性 .....                     | 10        |
| 10 | 第 3 節 日本の金融教育の現状と問題点 .....               | 11        |
|    | <b>第 3 章 NISA</b> .....                  | <b>13</b> |
|    | 第 1 節 NISA とは .....                      | 13        |
|    | 第 2 節 NISA の概要 .....                     | 13        |
|    | 第 3 節 NISA の仕組み .....                    | 14        |
| 15 | 第 4 節 改正される点 .....                       | 15        |
|    | 第 5 節 NISA の現状と問題点 .....                 | 16        |
|    | <b>第 4 章 確定拠出年金（DC）</b> .....            | <b>18</b> |
|    | 第 1 節 確定拠出年金の概要 .....                    | 18        |
|    | 第 2 節 確定拠出年金の現状と問題点 .....                | 20        |
| 20 | <b>第 5 章 東京証券取引所</b> .....               | <b>22</b> |
|    | 第 1 節 東京証券取引所の概要 .....                   | 22        |
|    | 第 2 節 東京証券取引所による外国企業の新規上場への取り組み .....    | 23        |
|    | 第 3 節 外国企業の新規上場の現状と問題点 .....             | 23        |
|    | <b>第 6 章 日本の証券市場活性化に向けての具体的な方策</b> ..... | <b>26</b> |
| 25 | 第 1 節 日本人の金融知識不足の解消 .....                | 26        |
|    | 第 2 節 確定拠出年金の金融教育及び改定 .....              | 27        |

|     |                  |    |
|-----|------------------|----|
| 第3節 | NISAの改正 .....    | 28 |
| 第4節 | 累進課税型口座の提案 ..... | 29 |
| 第5節 | 外国企業の上場促進 .....  | 30 |
|     | おわりに .....       | 31 |
| 5   | 参考文献 .....       | 32 |

## はじめに

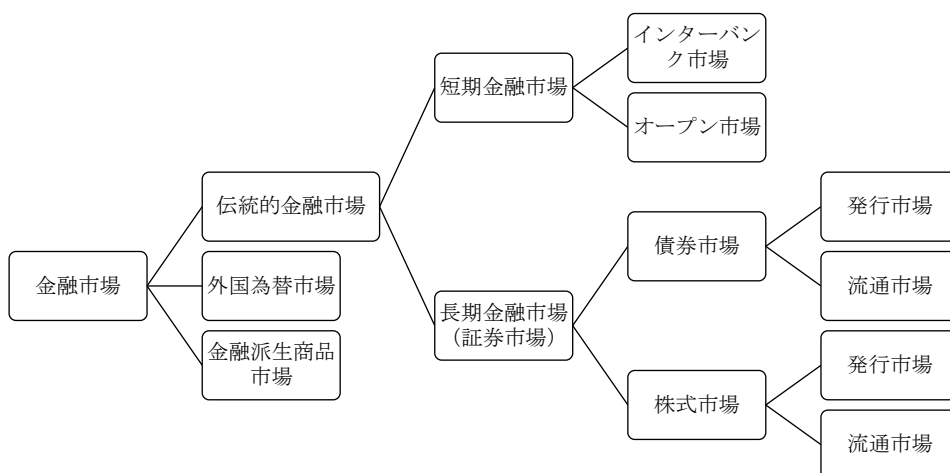
本稿では、日本の証券市場の活性化をする方策について家計と企業の面から論じる。というのも、日本の個人金融資産は約 1600 兆円あるとされており、この半数を預・貯金で持っているとされている。この現状を打破すべく、「貯蓄から投資へ」のスローガンのもと 2014 年より NISA が導入された。しかし、個人金融資産が証券市場（投資）へ十分に流れているとは言えない。さらに、企業の資金調達のひとつが銀行の融資に依存し、証券を利用し資金調達する動きは鈍いのが現状である。

- 10      そこで本稿では、日本の証券市場を活性化できないのはなぜかを明らかにし、活性化を果たすための具体的な方策を提案する。結論として、一番の原因であるのは、日本人の金融知識不足であり、これを解決することが最重要だと主張する。以下、第 1 章では証券市場、第 2 章では日本人の金融知識、第 3 章では NISA、第 4 章では確定拠出年金、第 5 章では東京証券取引所、の概要及び現状を明らかにし問題点の考察をする。そして、第 6 章では各章で明らかになった問題点を解決する具体的な方策を述べる。

# 第 1 章 証券市場

証券市場は、企業、国家、地方公共団体などの資金需要者の株式、債券などの証券を発行して必要な資金を調達し、投資者たちは彼らが発行する証券の買  
5 入れや売渡しを通じて、金融資産に対する投資をするところである。また、『有  
価証券の発行や売買を通じて期間一年超の長期資金の調達・運用が行われる市  
場のことをいい、資本市場とも呼ばれる。』<sup>1</sup>まず証券市場の位置づけを見てい  
く。証券市場は、金融市場の中の長期金融市場に分類される。そして、証券市  
場は、債券市場と株式市場に分かれ、それぞれ発行市場と流通市場を有してい  
10 る。これを図 1 で示す。

図 1



著者作成

## 15 第 1 節 証券市場の機能と役割

### 第 1 項 証券市場の機能

証券市場は、証券の売買取引を通じて資本転換機能、価格形成機能及び資源  
15 配分機能を有している。

資本転換機能は証券売買を通じて証券と貨幣が交換されることにより、証券  
20 資本と貨幣資本の間の転換が行われる機能である。つまり、市場の余裕資金が  
証券市場を通じて企業の経営活動に使用できる産業資金へ転換されることであ  
る。

価格形成機能は、証券の需要と供給を一致させる交換比率な価格を決定する機能である証券取引所で決定される価格は公正価格と認められている。

証券市場で形成された価格は、個別証券の価値を示していることだけでなく、国民経済的に景気変動に対する投資者の予想を反映するという点でも重要性を持っている。

資源配分機能は、証券市場が持つ価格形成機能によって限定された資源を効率的に配分する機能をいう。新しい技術とマーケティング能力を備えた優良企業が発行した株式や債券の価格は高く形成され、そうでなく、企業の成長性や安全性が不良な企業の証券の価格は低く形成される。

10

## 第2項 証券市場の役割

このような価格形成過程により、良い企業に資金が多く配分され、そうでない企業には資金がほとんど配分しないことで、日本経済が保有している限定された資源を効率的に配分する機能がある。

15 証券市場のこのような機能を通じて証券市場が国民経済にどのような役割を担っているかをみると、①証券市場は企業に対して、資金調達源になると同時に流動性資金を産業資本化することにより、施設への投資拡大及び技術の革新、そして大量生産を通じて企業の体質の強化や国際競争力を増進させる役割をする。②一般大衆について証券市場は貯蓄及び資産の運用のための投資対象を提供する。これを通じて一般大衆の所得増大に寄与する。③社会的側面で証券市場は株の分散により所得の再分配を実現する政策手段になっている。④政府は証券市場を通じた財政証券の発行と引き換えに赤字もしくは黒字財政を運用して財政政策の補完的な手段として活用する。また中央銀行は証券市場を通じた国公債の売買で通貨量を調節することにより、景気と物価を調節する手段として活用する。

25

まとめとして、国家の経済が長期的に持続発展するためには証券市場の発展が必須であり、証券市場の競争力は国家間の国際競争力の中核である。

経済の先進化と発展の程度は証券市場の先進化と発展程度と軌を一にする。証券市場は経済発展の土台であり、原動力である。したがって、証券市場は、資本主義の花といえるだろう。

30

## 第 2 節 証券の発行市場と流通市場

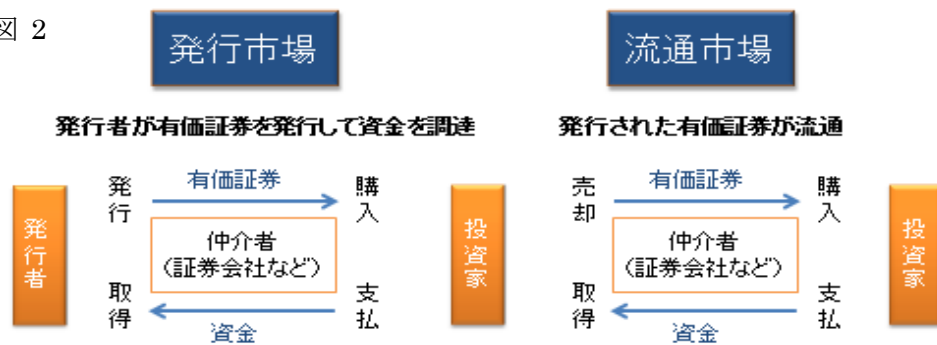
証券市場はその機能によって発行市場(primary market)と流通市場(secondary market)に区分することができる。

### 5 第 1 項 証券発行市場

発行市場は、プライマリーマーケットとも呼ばれ企業・国・地方公共団体などが株式や債券を新たに発行して資金を調達する市場をいう。簡単に言えば企業などが株式や債券を発行して投資者から金を借りる市場といえる。図 2 であるように資金調達者が株式を発行しそれを投資家が購入しその対価として資金を支払い資金調達者が資金を取得するのである。しかし、資金を調達するため証券を発行するといっても資金調達者が居なければ資金を調達する手段がない。そのためアンダーライターという役割がある。日本でいう証券会社である。このアンダーライターの役割は資金調達者側に立ち供給される資金の条件に関する情報の収集と提供を行うことにある。簡単に言うと仲介者である。

### 15 第 2 項 証券流通市場

図 2



発行市場と流通市場 インフォバンク マネー百科<sup>2</sup>を参照し著者作成

債券が投資家たちの間で取引される市場だ。投資家は、流通市場で保有している株式や債券などを売って容易に現金で変えることができる。

20 流通市場で企業が直接資金を借りるのではないが、流通市場で形成される価格と取引量などは発行市場で新たに発行する株式や債券の価格、発行規模などを決定する重要な要因となる。また、発行市場での発行規模、発行条件は流通市場での株式や債券の価格に大きな影響を及ぼすことになる。このように発行

市場と流通市場は相互に密接な関係を持っている。さらに、流通市場では、投資家同士間でその時々々の価格で有価証券が売買され、その取引には取引所取引と店頭取引の二つがあり、投資家にとっては、資産運用を行う上で重要な場となっている。取引所取引は具体的には投資家から注文を受けた証券会社が注文を証券取引所に持ち込み、取引所で売買の相手方を探す。店頭取引は証券会社自らが売買の相手方になって相対取引をする。

今現在の流通市場では、店頭取引が大部分を占めているのが現状である。

その理由は債券の銘柄別の個性が乏しい、取引単位が大きいなどの理由が挙げられる。上記のような理由で債券取引のほとんどは証券会社の店頭取引により行われているが、通常の証券会社においてはある程度の債券を保有しているのが普通である。日本の債券市場（店頭市場）の取引の現状（図 3 参照）は、国債が 99%あり、社債は 0.3%と極めて小さく債券市場は国債によって成り立っていると言えるだろう。では、企業は社債を発行せず何で資金を調達しているのだろうか。それは、銀行融資である。現在、日本の金利は超低金利で推移している。そのため、銀行で低利で融資を受けやすくなっている。さらに、付き合いの長い銀行と取引すると、より有利に融資を受けやすくなるのである。結果として、企業は社債で資金調達を行うより、銀行融資の方が有利になるため社債での調達が少なく選ばれにくいのが日本の債券市場といえる。

20 図 3

日本の債券市場（店頭市場）での売買金額 単位（兆円）

|                     | 国債     | 公募<br>地方債 | 金融債 | 社債  | その他 | 合計     |
|---------------------|--------|-----------|-----|-----|-----|--------|
| 2013年9月～<br>2014年8月 | 97,421 | 124       | 137 | 336 | 406 | 98,429 |
| （構成比％）              | 99.0   | 0.1       | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 100    |

日本証券業協会 HP より<sup>3</sup> 著者作成

少数点第 2 位以下切捨



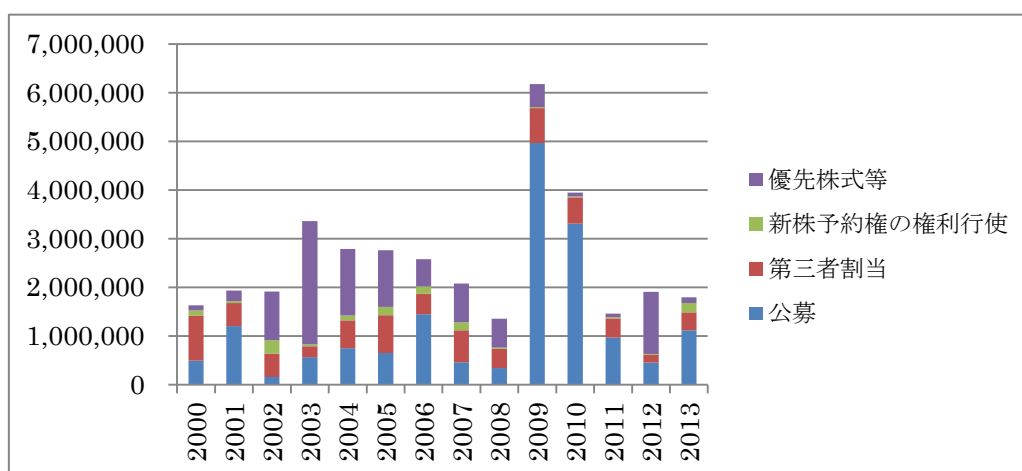
### 第3節 証券市場の現状と問題点

#### 第1項 現状

では、企業は社債で調達しない代わりに株式で資金調達を増やしている、と思われるだろう（図4参照）。不特定多数の投資家に募集を行う公募に関して  
5 言えば、リーマンショックの影響を受けていた2009年、2010年は大幅に資金が必要となったため、急激な伸びを示している。しかし、その他の年は各年にばらつきがあり、増加傾向とも言い難い。つまり、企業は株式と社債で資金調達を積極的に行っていないのが現状だろう。

まとめると、証券市場は、企業にとって資金調達の点において十分な役割を  
10 担えていないのが現状である。

図4 株式による上場会社資金調達額 単位 100万



出所：東京証券取引所<sup>4</sup>より 著者作成

15

最後に家計の資産構成（図5、6参照）を見てみる。日本の家計の資産構成は現金・預金が53.1%、債券1.8%、投資信託5.0%、株式・出資金9.1%であり、日本の家計の特徴として、現・預金で資金を持つ傾向がある。そして、株や債券などのリスクのある資産に対しては、持ちたがらない傾向にある。つまり、  
20 日本の個人金融資産（約1600兆円あると言われている）の半数以上は、証券市場に流れないばかりか、個人投資家が少ないということである。それに対して、米国は、現・預金が日本の1/4と少なく、日本では少ない株式・出資金、投資

信託で資産の多くを保有している。つまり、米国は証券市場に資金が十分に流れており、個人投資家が多く存在しているということである。この2国の比較により日本の証券市場は家計にとって、資産形成の点において十分な役割を担えていないのが現状である。

- 5      しかし、今年（2014年）から、貯蓄から投資へと促すためNISAが始まった。このNISAの導入により、今後家計の資産の動きが変わるだろう。2014年以降の現金・預金比率に注目だ。

図 5

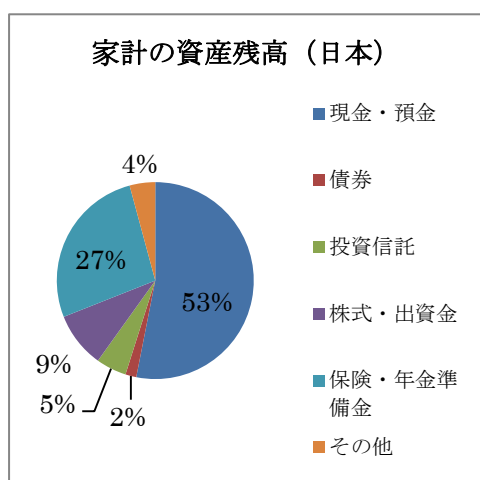
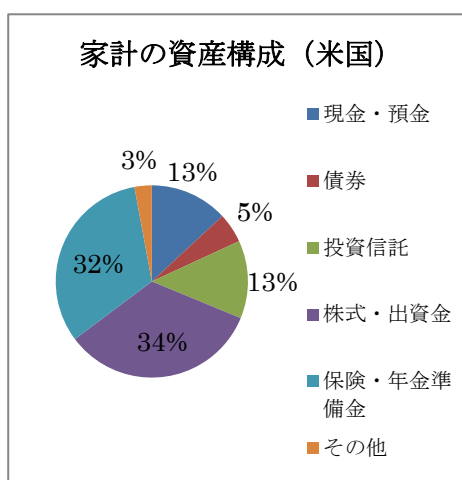


図 6



出所：日本銀行「資金循環統計」<sup>5</sup>をもとに著者作成

## 第 2 項 問題点

- 20      以上より、証券市場の問題点は①企業は資金調達を銀行融資に頼っているため、社債による資金調達が少なくなっている。②家計の資産の半数以上が現金・預金で保有されているため証券市場は活況とは言えない。③企業の資金調達ニーズに答えられていない。④家計の資産形成をはかるニーズにも答えられていない。⑤家計の資産の半数が現金・預金で保有されているにもかかわらず、投資の方向へと誘導できていない。このように様々な問題があると考える。
- 25

## 第2章 日本人の金融知識

### 第1節 日本人の金融知識の概要

日本において、金融の知識を十分に有し社会、経済、実生活の面で活かしている者は少ない。そのため、個人の金融資産は預貯金で持つ傾向が強く、投資に回さないと思われる。また、金融知識がないために、金融詐欺、勧誘などで正しい判断が行えず被害に合う者が後を絶たない。

日本の金融教育というと大学に入学するまでで、社会科で少し学ぶ程度であり十分な金融知識を身に着けることは困難である。大学入学後は、金融を専攻しなければ金融知識を身に着けることができない。そのため、社会人になるまで及び社会人になってから共に、自己啓発で金融知識を身に着けなければならないのが現状である。

### 第2節 金融教育の必要性

金融に対する理解力の不足は国家内で広範囲に発生する場合、特定の経済や金融システムはもちろん、グローバル経済と金融の危機を深める。

最近の一例として、米国のサブプライムモーゲージの場合、多くの個人がローン返済の条件に対する理解なしに親戚などの資格要件を備えていない者や不正直な貸付者らの助言を基にほかの者たちの無責任なモーゲージ購買行動に乗じて起きた事態であった。

このように金融危機の主な原因として、個々人の金融に対する理解力不足が指摘されている。

日本の場合、国民の金融理解力が高くないだけでなく、これが解決できる体系的な金融教育体制がまだ足りない水準である。金融教育に対する重要性はいずれも認識しているが、民間・政府など各主体によって別の観点として認識されているためである。

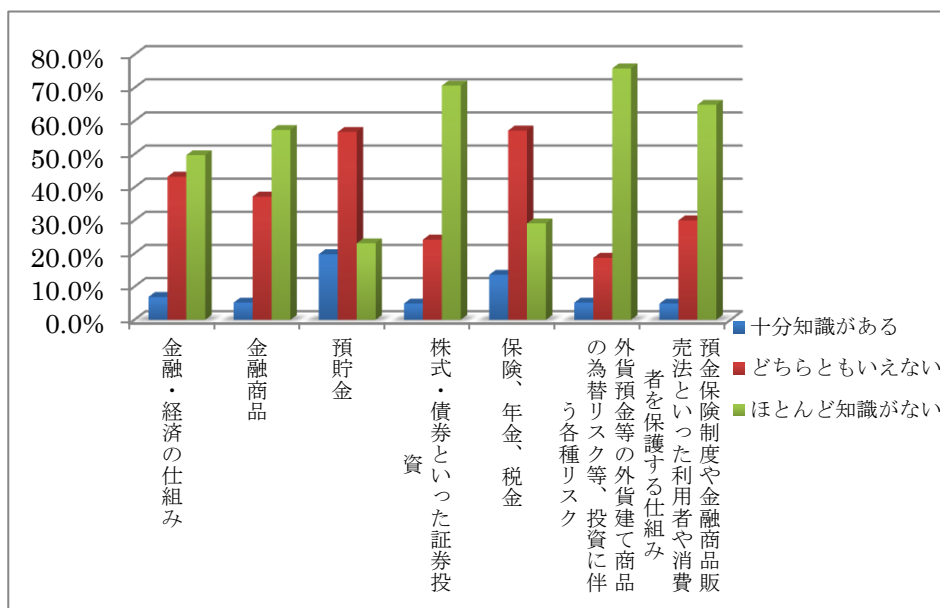
金融の理解力向上を通じた金融の競争力強化は国家的なレベルの金融教育を通じて達することができる。我が国の金融知識と金融教育の現水準を正確に診断し、政府や各機関の画期的な支援と効率的な支援体制を構築して活用しなければならない。

### 第3節 日本の金融教育の現状と問題点

日本の金融知識の現状（図7参照）は各項目の共通していることとして、十分金融知識を有している者が極めて少ないということである。さらに、株式や債券、リスクに関して、ほとんど知識がないと答えた者が50%~75%であり、

5 金融知識が不足しているのが現状だ。

図7



知るぼると金融広報中央委員会 HP<sup>6</sup>資料より 著者作成

10 この背景には、学校教育（小・中・高）において金融教育が十分に行われていないということがいえるだろう。学校教育の現場においては、社会科の科目の一部として教えているのが現状で、金融を一つの科目として専門的に教えていないのが実態である。つまり、日本において金融教育は社会科の一部でしかなく、それほど重要視されていないのが現状といえるだろう。これほど、日本人の知識が不足するなか、金融教育が十分に行われていないのは、学校側として問題があるだろう。しかし、学校側も金融知識の重要性を認識していながらコスト、教材の充実度、教えられる教員不足、時間割のなかはどう組み込むか等様々な壁が存在し苦慮しているのが現状だ。

20 また、公教育では小・中・高等学校で経済教育が行われている。しかし、米国・ドイツなどの先進国と比較して経済科目が低い割合を占めており、経済教

育を担当する教師の専門性不足も深刻である。経済教科書も理論を中心に構成されているため、大半の学生たちが実質的な経済生活を営むのに必要な教育を受けていないのが現状だ。

5 公教育の他、公共機関、金融機関、社会機関、マスコミなどでも経済・金融教育を実施している。しかし、これも短期的な側面での教育、消極的な金融教育の実行、金融教育の内容と対象の制限性、金融教育の実施に向けた予算や人材不足、金融教育に対する一貫性の欠如などが問題点として指摘されている。

10 このような限界は金融教育を国家的・政策的事業として推進することで解決できる。短期的には金融に対する国民の理解力と親近感を高める事業を進め、中長期的には金融を正規教科科目に編入させる案が考慮されなければならない。何よりも教育政策機関と金融機関の協調の下、公教育での体系的かつ効率的な金融教育がなされねばならない。

つまり、先進国と比較しても、日本の経済教育及び金融教育は遅れており、その環境も十分整備されていないというのが現状だ。

15

## 第2項 問題点

以上より、日本の金融知識と金融教育の問題点は、①日本人の金融知識の不足②預貯金の知識は豊富だが、その他の株、債券の知識が不足③②のために株や債券に投資していないと推測され、金融市場に資金が十分に回っていない。

20 ④金融だけを専門に教えるということではなく、社会科の科目の一部として教育を行っている。⑤先進国と比べると金融教育および経済教育が遅れている。⑥学校側では、時間、教員不足、コストなどの課題が多く存在し金融教育を阻害している。このように様々な問題があると考ええる。

## 第 3 章 NISA

### 第 1 節 NISA とは

5 NISA は、2014 年から始まった「少額投資非課税制度」のことで、これはイギリスの ISA (Individual Savings Account=個人貯蓄口座) をモデルとした日本版 ISA である。NISA を利用すると税制面での優遇が受けられるというメリットがある。

このイギリスの ISA を日本に導入した背景には、主に 2 つある。

10 まず 1 つ目は、「貯蓄から投資へ」の流れを促進するのが狙いであることが挙げられる。現在、第 1 章 第 3 節の図 5 で見た通り、家計の金融資産は現金・預金 (53.1%) で持っているために家計の金融資産は有効活用されずにタンスの中に眠っている状態になっている。これを投資に回すことで、経済成長、企業の資金調達の多様化、家計の資産を潤し、投資を活性化することが NISA に期待されている。家計に眠る莫大な資産がより金融市場に流れるようになれば、15 金融市場の流動性や活性化につながり、日本の証券市場が魅力的になる。

そして 2 つ目に、家計が年金の他に将来の備えとして自助努力により資産形成 (長期的) のサポートの役割を担うことが挙げられる。NISA を導入することによって、今まで投資する機会がなかった人々に投資の機会を与え、より多くの人々に資産形成を促すことが期待されている。

20

### 第 2 節 NISA の概要

NISA の口座を開設できるのは 2014 年から 2023 年までの 10 年間である。毎年、新規購入での投資額が 100 万円 (トータル 500 万円) までの枠内で上場株式や投資信託等の配当金や株式の分配金、譲渡金で利益が出ても現在の税率 25 20% が免除され、非課税になる制度である。非課税の対象になる金融商品は上場株式、株式投資信託、外国上場株式、外国籍株式投資信託、ETF (上場投資信託)、海外 ETF、上場 REIT (不動産投資信託) などである。

ただし、投資を始めた年から最長 5 年間で非課税になることとなっている。また、2014 年の 1 月 1 日の時点で満 20 歳以上の日本に住む人であれば制限なく誰でも口座を開設できる。上記の概要とその他重要な事を表 1 と表 2 で示す。30

表 1

|        |                         |
|--------|-------------------------|
| 口座開設期間 | 2014年から2023年の10年間       |
| 非課税投資額 | 毎年新規投資額100万円（トータル500万円） |
| 非課税期間  | 投資を始めた年から最長5年間          |
| 利用者    | 満20歳以上の日本に住む者           |
| 売却制限   | 売却はいつでも可                |
| 口座開設数  | 原則1人1口座                 |

著者作成

表 2

|               |  |
|---------------|--|
| 非課税の対象になる金融商品 | 上場株式、株式投資信託、外国上場株式、外国籍株式投資信託、ETF（上場投資信託）、海外ETF、上場REIT（不動産投資信託）など |
|---------------|--|

5 著者作成

### 第3節 NISAの仕組み

第2節でも少し触れた部分があるがNISAの仕組みを見ていく。NISAは非課税の期間が最長5年間であるため、累積投資額の上限が500万円となる。このイメージを図8で示す。例えば、2016年からNISAで投資を始め毎年100円の枠を使うとすると、2016年から2020年の投資合計は500万円となる。2016年の枠は5年後の2020年に期限が切れ、消滅する。そのため、2021年もNISAで投資する時は2017年から2021年のNISA口座が存在することになり、累積投資上限が500万円となる。また、100万円の枠を使う最初の年は自由に保有、売却、購入することができ制限がないが、その後の4年間は、保有しているか売却する選択しかできないので慎重に金融商品を選ばなければならないと言える。

20

図 8 NISA の仕組み → 保有または売却 → 非課税期間

|      | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022        | 2023 | 2024 | 2025 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|------|------|------|
| 2016 | 100 万 |       |       |       |       |       |             |      |      |      |
| 2017 |       | 100 万 |       |       |       |       |             |      |      |      |
| 2018 |       |       | 100 万 |       |       |       |             |      |      |      |
| 2019 |       |       |       | 100 万 |       |       |             |      |      |      |
| 2020 |       |       |       |       | 100 万 |       |             |      |      |      |
| 2021 |       |       |       |       |       | 100 万 |             |      |      |      |
| 合計   | 100 万 | 200 万 | 300 万 | 400 万 | 500 万 | 500 万 | 500 万と続く・・・ |      |      |      |

著者作成

- ここで新たに疑問が生まれるだろう。それは、非課税期間の 5 年が過ぎた
- 5 NISA 口座はどうなってしまうのかということだ。この場合、2 つの手段を取ることができる。①新規の NISA 口座にロールオーバーする（図 8 の青矢印）。②通常の特定期間や一般口座に移管（この時移管時の時価が新たな取得価格となる）またはその前に売却する。という手段である。②には大きな問題が隠れているがその点は第 5 節で解説する。

10

#### 第 4 節 改正される点

- NISA が始まって数ヶ月が経ち様々な問題が浮き彫りになり、投資家のニーズに応えるため改正される事項が出てきた。主な改正事項は、①非課税枠の投資上限を 100 万円から 120 万円に増やす。②こども版 NISA の創設③NISA で
- 15 複数の非課税口座の保有が可能になるうえ、毎年好きな金融機関に NISA 口座を持てる。④NISA 口座廃止後に再開設できる。といった事項が改正される模様だ。さらに、NISA 口座の開設手続きの簡素化、国債や公社債への投資も可能とする、非課税枠の投資上限の倍増、非課税期間の延長案なども出てきており、より NISA の利便性向上が期待できると言えるだろう。

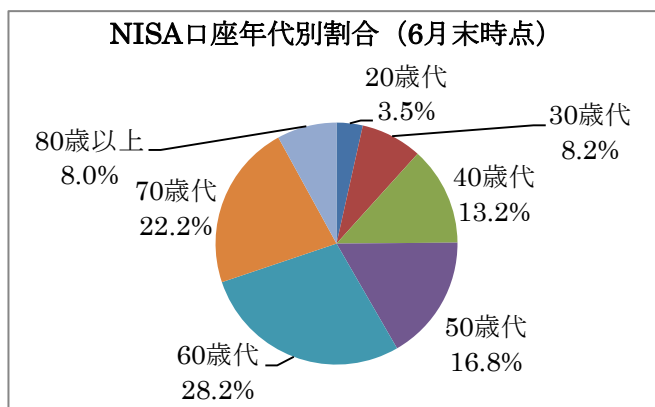


## 第 5 節 NISA の現状と問題点

### 第 1 項 現状

これまで、NISA の概要や仕組みを説明してきたが、実際 NISA は誰によって利用されているのだろうか（図 9 参照）。40 歳代から 70 歳代による利用者が約 80% と多いのがわかる。それに対して、20 歳代から 30 歳代の若年層の利用が 11.7% と極めて少ないのがわかる。NISA は比較的年齢が高い世代に利用されていると言える。つまり、投資に積極的な高齢者は NISA を活用しているのうかがえるが、投資経験のあまりない若年層は NISA を活用しているとは言えない状況である。これは、第 1 節で触れた NISA を導入した目的から大きく外れる結果となっている。NISA 制度のふたを開けてみれば今まで通り積極的に投資している者しか呼び込めていなく個人投資家の拡大には至っていないといえる。したがって、①若年層のニーズに NISA が応えられていないため魅力を感じていない②若年層は投資するだけの余裕資金を持っていない③そもそも投資をしていない④NISA が複雑であるため嫌気している⑤若年層の中に中長期投資をする投資家がないといったことが考えられる。

図 9



金融庁 NISA 口座の開設・利用状況等調査（平成 26 年 6 月 30 日現在）<sup>7</sup>より著者作成

また、第 2 章で述べた日本の金融知識不足がここで浮き彫りになったと言えるのではないだろうか。若年層の金融知識の水準は高齢者層と比べて低い。そして、低いゆえに税制面で優遇されるメリットがあるが投資を行うという選択肢が選ばれないと考えられる。また、投資の知識がないために NISA 開設が喚起されていないとも考えられる。

## 第2項 問題点

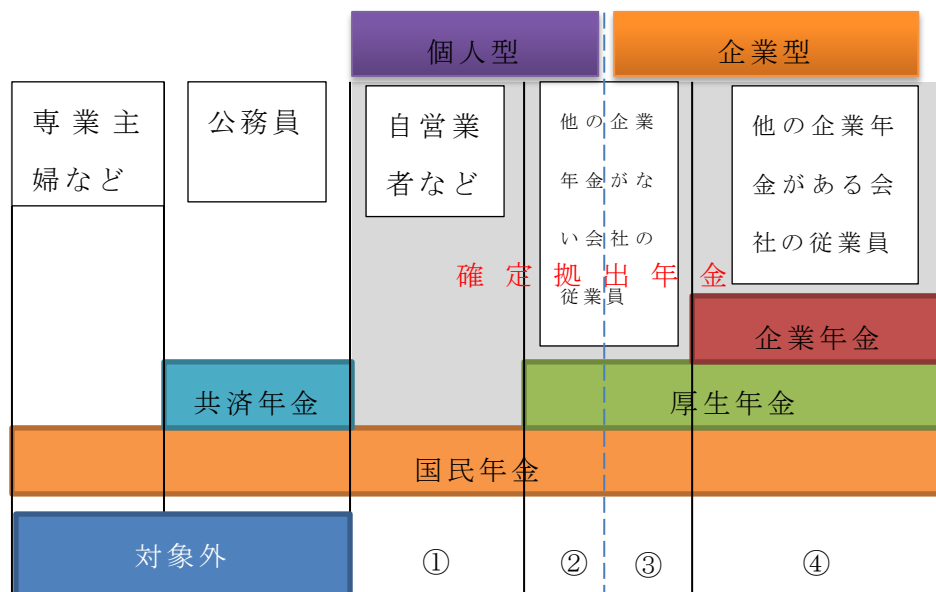
以上より、NISAの全体像を見たが次にNISAの問題点を挙げる。NISAを利用する上で起こる問題点は、①他の口座（特定口座や一般口座）との損益通算ができない。②3年間の損益繰り越しをすることができない。③非課税枠の投資上限が小さい。④NISAの開設可能期間が10年と少ない。⑤実質、損をしているはずだが、税金を払わなくてはならない。⑥一度利用した分を売却したときにその分を再利用できない。そのためリバランスが難しい。⑦制度が複雑すぎる。⑧中長期投資には向くが、損切りができないため短期投資には向かない。⑨若年層の利用が低い⑩利用しているのは、高齢者層で個人投資家の拡大に至っていない。このように様々な問題があると考える。

⑤に関しては、複雑であるため例を出し説明することとする。この問題が起こるのは、NISAの非課税枠が5年経過し、課税口座に移す時に投資価格が下がっている場合である。例えば、投資した50万円が5年後の非課税期間の終わるときに値下がり30万円になっているとすると、課税口座移管時の時価が新たな取得価格になるため、課税口座での取得価格は30万円となる。その後、30万円から50万円になったとすると $50万円 - 30万円 = 20万円$ に税金が課されることとなる。そうすると、税金は $20 \times \text{税} 20\% = 4万円$ 支払う。とすると、NISA口座を利用していなければ払わなくてよかった税金を払わなくてはいけなくなるということである。

## 第4章 確定拠出年金（DC）

日本の年金制度には様々な種類が存在している。その中で確定拠出年金の位置づけを確認する。（図10参照）

5 図10



日本証券業協会資料を参考に著者作成<sup>8</sup>

### 第1節 確定拠出年金の概要

確定拠出年金は日本の年金制度の一つで、掛け金を自己判断で運用し、その運用実績に応じて将来受け取れる年金額が変わってくるという特徴がある。そして、確定拠出年金は2つのタイプがある。それは、民間のサラリーマンが対象の企業型確定拠出年金（企業型年金）と自営業者・フリーランスが対象の個人型確定拠出年金（個人型年金）である。『企業型確定拠出年金は、会社が従業員の退職金や老後の年金の準備のために行う制度である。』<sup>9</sup> 『個人型確定拠出年金は、個人が自分の老後の年金を準備するために行う自助努力の制度である。』<sup>10</sup> 以下表3で各々の特徴をまとめる。引き出しが60歳までできないので超長期投資という性格がある。そのため、リスクとリターンをよく考慮したうえで投資を行わなければならないため、金融商品の幅広い知識が投資者側に求められる。

表 3

|             | 企業型確定拠出年金              | 個人型確定拠出年金                          |
|-------------|------------------------|------------------------------------|
| 対象者         | 民間のサラリーマン              | 自営業者・フリーランス<br>・企業年金制度のない民間のサラリーマン |
| 加入年齢        | 60歳未満                  | 60歳未満                              |
| 運用指示        | 自己判断                   | 自己判断                               |
| 掛金<br>掛金拠出者 | 限度額あり※1<br>会社・会社と従業員※2 | 限度額あり※1<br>加入者                     |
| 税金          | 優遇措置あり                 | 優遇措置あり                             |
| 運用商品        | 運営管理会社が提供する<br>商品から選択  | 運用管理会社の選択が可能。そのため、運用商品の幅が広い        |
| 手数料         | 原則企業                   | 自己負担                               |
| 引き出し制限      | 60歳まで引き出し不可            | 60歳まで引き出し不可                        |

著者作成

※1 図 10 で①の者は 5,000~68,000 円、②は 5,000~2,3000 円、③は 5,1000 円まで、④は 25,500 円まで

- 5 ※2 注意点 会社と従業員が掛金を拠出することをマッチング拠出といい、従業員は会社が拠出する掛金の額を超えて拠出してはならない。

また、確定拠出年金には、運用の仕方によって大きく分けて 2 つのタイプがある。1 つ目は元本確保型である。元本確保型は預貯金・保険・国債・地方債などを組み入れる運用で元本がほぼ確保されているもので保守的な運用といえる。しかし、元本確保という名称だけで判断してはならない。なぜなら、元本確保型には、物価上昇時には注意を払わなければならないからである。現在アベノミクスが進行する中、物価上昇の目標を 2% にしようとしている。銀行預金などは低金利である。例えば、銀行預金の金利が 1% で預金により一年運用するとしよう。この一年間で物価上昇率が 2% となった場合、運用成果は、100

万円は 101 万円となるが、物価上昇率が 2% のため、物の値段は 100 万円の物が 102 万円となり預金の価値より上がってしまうのである。2 つ目はリスク運用型である。リスク運用型は MMF・外貨預金・外貨 MMF・投資信託（株式型投資信託・債券型投資信託）・株式などを組み入れる運用である。そのため、元本の価値が変動するため元本割れの恐れがあるが、価値が上がれば元本を大きく上回ることもある。そのため、積極的な運用といえる。その他、細部に分けると貯蓄型（預貯金・保険）、債券型、株式型、バランス型などがある。

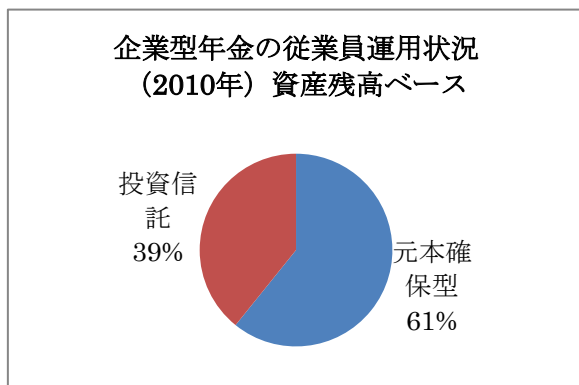
## 第 2 節 確定拠出年金の現状と問題点

### 10 第 1 項 現状

日本の確定拠出年金の規模は 5 兆円である。日本の個人金融資産が 1600 兆円あると言われており、規模が小さいというのが現状といえる。さらに、厚生労働省によれば、企業型確定拠出年金加入者数は約 503 万人(平成 26 年 7 月末)(速報値)、これに対して、個人型確定拠出年金の加入者等（平成 26 年 7 月末現在）第 1 号加入者と第 2 号加入者を合わせると約 19 万人となっている。企業型確定拠出年金に比べて、個人型確定拠出年金の加入者が圧倒的に少ない結果となっているのが現状である。

では、確定拠出年金に加入している者はどのような運用をしているか見てみる（図 11 参照）。約 6 割の加入者が元本確保型（リスク資産約 4 割）である。やはり、保守的で安定的な運用を行っているのが現状である。また、投資信託が 4 割あるが株や債券を組み込んでいる割合は低くリスクを好まない傾向がある。これに対して、米国の確定拠出年金の運用方法はリスク運用型であり、安定資産への配分が低く、リスク資産への配分が 8 割近くを占めているといわれている。日本とのリスク資産の考え方の違いが出ているといえる。この結果は、個人の資産残高の構成比と酷似している。つまり、日本は、安定志向が根強くそれが、年金資産にまで波及していると言える。

図 11



出所：企業年金連合会より著者作成<sup>11</sup>

5 では、次に企業は確定拠出年金の対応をどうしているのか見てみる（図 12 と図 13 参照）。新入社員に対して確定拠出年金の説明を行っているのは 9 割近いが、説明の継続実施率は 43% と半数近く実施していないのが現状である。一度実施しただけでは、制度を深く理解するのは難しく十分理解している者は少ないと思われる。継続説明を行い、各人のレベルに合わせた形で理解させるのが重要だと思われる。

10

図 12

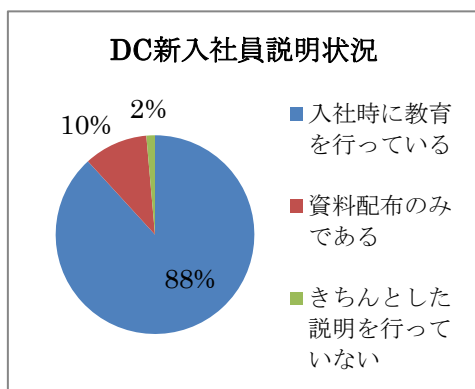
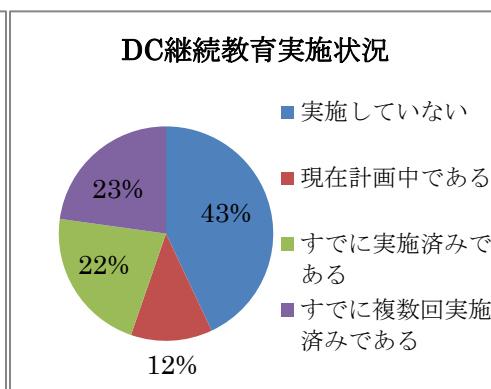


図 13



出所：企業年金連合会より著者作成<sup>12,13</sup>

15 第 2 項 問題点

以上より、日本の証券市場活性化にあてはめると確定拠出年金の問題点は、①加入者が少ない（特に個人型拠出年金）。そのため、証券市場に資金が流れていない。（ただし、厚労省は確定拠出年金に誰でも加入できるようにする意向が

最近でできたので解決する可能性がある。) ②掛金(拠出額)の上限が小さい③  
マッチング拠出する場合は、会社が負担する拠出額を従業員は超えて拠出して  
はならないので、積極的に年金資産を築き上げることを阻害し、それが証券市  
場5 場に資産が流れてくる量を抑制している。④国民の安定志向が強く元本確保型  
偏重である。そのため、株や債券に投資が回らない。⑤確定拠出年金の継続教  
育を会社で十分におこなわれていない。⑥⑤のため、確定拠出年金をよく理解  
していない。そのため、とりあえず元本確保型にする人が多いのではないか。  
このように様々な問題があると考ええる。

10

## 第5章 東京証券取引所

### 第1節 東京証券取引所の概要

『東京証券取引所は、内閣総理大臣の免許を受け、取引所金融商品市場を開設  
15 する株式会社である。東京証券取引所は、証券の流通市場の中核機関として、  
以下のような主要機能を有している。

1. 売買等の場の提供。東京証券取引所における売買等は、一定の時間(売買  
立会時)に一定のルールに従って継続的に行われ、その約定価格は公表されてい  
る。

20 2. 売買等の管理。東京証券取引所における売買等の管理には、市場内におい  
て常時、継続的に行う市場内管理と、既に成立した売買等について行う売買審  
査がある。この市場内管理と売買審査によって、売買等がルールに従って適正  
に行われているかどうか、価格形成が適正に行われているかどうかを管理する  
25 とともに、ルール違反や不公正な行為や取引があった場合には、売買注文を発  
注した取引参加者に対し適切な措置が講じられる。

3. 有価証券の上場。東京証券取引所の市場で売買される証券は、東京証券取  
引所に上場されている証券に限られています。証券の上場に当たっては、東京  
証券取引所が証券の発行会社の申請に基づいて上場の適否を判断し、売買取引  
の対象として適格と認めたものに限って上場することにしている。

30 4. 上場証券の管理。東京証券取引所は、証券の上場後においては、上場証券

の適格性を維持するために、上場会社及び上場証券の実態を継続的に把握・管理するとともに、新株券等の上場及び変更上場(銘柄、数量等の変更)等を行うほか、必要に応じて売買の停止等の措置を講じている。

5. 取引参加者の管理。東京証券取引所の市場における売買等を担う取引参加者は、取引の安全性を確保し、その公共的役割を十分に果たすために、高度な資質と厚い信用の保持が必要とされる。このため、取引資格の取得に際しては厳格な審査を行うとともに、取引参加者の営業及び財産の状況等について検査する考査制度を導入している。』<sup>14</sup>

## 10 第2節 東京証券取引所による外国企業の新規上場への取り組み

東京証券取引所は、「アジアのメイン・マーケット(国際金融市場)の地位の確立」という目標を掲げ、これを達成するため外国企業の上場誘致の取り組みを行っている。この背景として、年々外国企業の上場廃止や上場減少が止まらないという現状がある。1990年代前半をピークに減少の一途をたどっている。

- 15 では、次に上場を誘致する具体的な取り組みについて挙げていく。東京証券取引所はターゲットとする外国企業を東証上場会社として『「得られるビジネスメリット(知名度向上など)に利点を見出す企業であって、本国市場で既に投資者保護が図られている企業(重複上場)」』<sup>15</sup>としている。そして、外国の企業への上場の負担感を減らす目的として、①上場審査をすべて英語で行う。②
- 20 法令改正により英語での開示を容認する(有価証券報告書、四半期報告書、確認書、内部統制報告書、臨時報告書など)③『新規上場料及び年間上場料の優遇。』<sup>16</sup>④重複上場の負担を減らす。⑤『本国市場での上場実績を勘案した上場審査を行う仕組みの整備。』<sup>17</sup>⑥日本のプロ投資家を対象にした「TOKYO PRO-Market」の創設。を行っている。

- 25 ①、②の背景としては、従来、外国企業が上場するためには日本語でなければならないうえ受付けてもらえなかった。そのため、上場の負担が大きく、コストが莫大にかかり敬遠されていた現状がある。

## 第3節 外国企業の新規上場の現状と問題点

- 30 まず、企業が上場をする理由を探りその後、現状を見ていく。



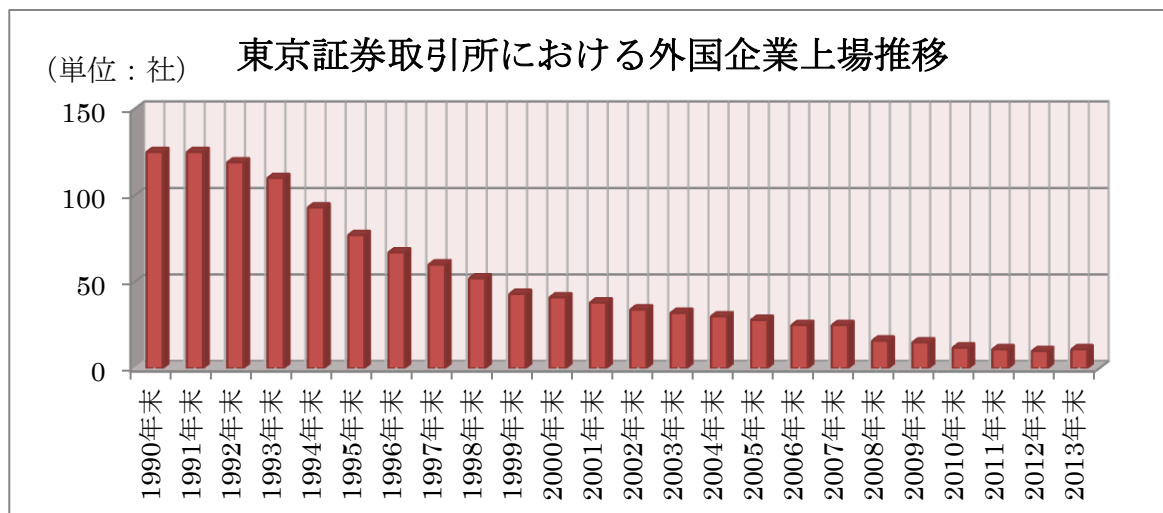
企業が上場をする理由として、資金調達が一番の目的である。企業は株式を上場するにあたり多くの株を発行する。そして証券会社などを通じて投資家を募る。このことを新規上場＝IPO(initial public offering)と呼ぶ。そして、株式流通市場にリストアップされる前の企業のことを未公開企業、リストアップされた後の企業のことを公開企業(とくに証券取引所での公開企業を上場企業)と呼ぶ。上場することによって、多くの資金を集めることができ、事業の拡大などを行っていくのが容易となるのである。新株による増資なども比較的簡単に行うことができる。

さらに、上場するメリットは、担保価値の向上、会社の広報・地位向上、従業員士の気上昇、知名度の向上により人材の確保、投資家や国内そして海外の認知度が高まり資金調達の容易化が期待できる。そして、海外で上場した場合は、その国の技術を提供してもらえらるため、事業拡大の機会が生まれる。また、上場するには様々な条件があり、上場する市場によって「黒字であること」「上場時時価総額何億円」「株主数」などの条件をクリアする必要がある。そして、上場すると企業は株主に経営を監視されることになる。さらに、財務状況などの情報を公開しなければならないため、健全な経営を求められ、ひいてはそれが企業の信頼に繋がるのである。

#### 第1項 現状

現在日本で上場している外国企業は、アメリカのアフラック、バンク・オブ・アメリカ、マレーシアのワイ・ティー・エルという建設会社など約10社である。そのほとんどがアメリカの銀行や保険会社であり、欧州やロシアなどの企業は日本で上場していないのが現状である。そして、外国企業は図14が示す通り、日本離れしているのが現状である。このグラフ通りに進めば、将来日本で上場する企業が現れなくなるだろう。また、この現状が示すこととして、①東京証券取引所が行っている取り組みが実を結んでいない②東京で上場する必要がない③もしくは日本の金融マーケットが海外から見放されていると考えられる。

図 14



東京証券取引所の資料<sup>18</sup>より 著者作成

- 5 また、国際的にみるとアジアでは海外からの企業誘致合戦となっている。上記のことからすると日本の証券取引所は誘致合戦に参加できていない状況となっているといえるだろう。誘致活動を積極的に行っているにもかかわらずだ。現在、アジアでは規制が緩やかなシンガポールや香港、上海などの取引所に外国企業が移動している状況だ。また、規制が緩やかであるだけでなく、経済が急成長している国であり、市場が活発に動いているため外国企業が日本ではない国へと進出しているのが現状だ。
- 10

### 第3項 問題点

- 以上より、筆者らが考える外国企業が東京証券取引所に新規上場する問題点は、①東京証券取引所の活気不足②重複上場企業は、最低でも自国と日本の2つの規則に縛られるため、負担が重い。③日本経済の低迷。④③のため日本の金融マーケットに魅力を感じない。⑤日本は預・貯金大国（投資家不足）のため、家計の資産が金融マーケットに流れていない。そして、東京証券取引所に参加している投資家は外国人投資家であるため魅力を感じない。⑥他国と比べて外国企業に対する規制が厳しい。このように様々な問題があると考えます。
- 15
- 20

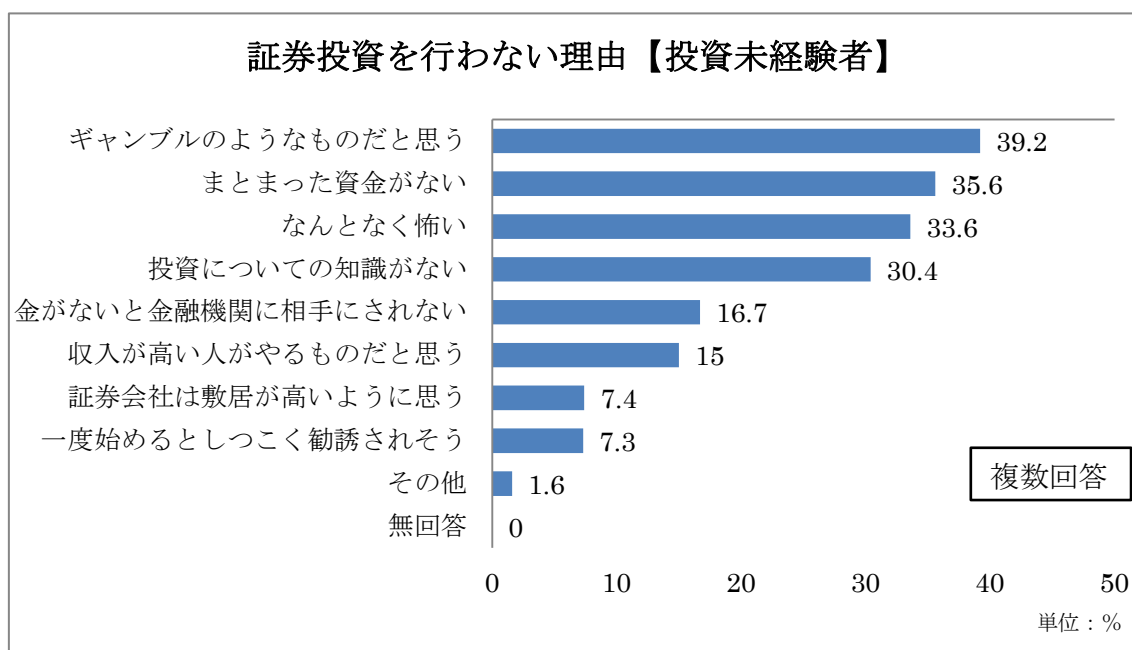
## 第 6 章 日本の証券市場活性化に向けての具体的な方策

筆者らは日本の証券市場活性化に向けて、家計、企業に分けて具体的な方策を提案する。ここでいう活性化とは、家計は「家計の貯蓄か投資へという動きを促進させる」、企業は「企業の資金調達における更なる証券の利用」である。以下 5 つのことを提案する。

家計

### 第 1 節 日本人の金融知識不足の解消

10 図 15



出所：日本証券業協会<sup>19</sup>

「平成 26 年個人投資家の証券投資に関する意識調査」より作成

15 日本人の金融知識不足が何よりも日本の証券市場の活性化を阻害していると筆者らは考えている。今まで見た章の問題点を見ていくと日本人の金融知識不足が問題であることが多いことに気が付く。そこで筆者らは、日本人の金融知識不足の解消として、中学校から高校にかけて金融に関する科目を導入することを提案する。中学生が金融知識を身に着けた場合、金融の悪いイメージ（図

18 参照) からの脱却及び投資に興味・関心を抱き投資を喚起、金融詐欺などの犯罪行為を見抜けるようになる、さらには、金融だけでなく社会に対する見方、興味や国際観、考える力などを養うことができると考える。

5 効率的な金融教育体制を構築するために、まず金融教育の配信体制を具体化しなければならない。金融教育関連ブログ、ウェブサイトの開設と放送メディア活用などを例として挙げられる。多様で細分化された配信体制を通じて金融教育に対する広報及び教育を進める。

次に、金融教育の内実化が必要である。一般人を対象とする金融教育の評価を通じて金融教育のレベルを分析し必要な教育内容を基に金融教育を進める。  
10 ともに、多様な教育方法と対象を考慮したオーダーメイド型教育を持続的に提供する。

最後に金融教育の専門性強化を挙げられる。各級学校の教員らに金融教育の重要性を認識させ必要な研修を拡大する。そして学校の他、金融教育機関や講師の専門性も向上させる。さらに、金融専門家だけでなく、金融教育専門家の  
15 養成及び活用を図る。

しかし、この案は長期に渡り実行する必要がある、成果は良い方向で出るであろうが長期的となる。そこで次節では、比較的短期～中期で成果があると考ええる案を提案する。

## 20 第 2 節 確定拠出年金の金融教育及び改定

### 第 1 項 金融教育

第 4 章で浮き彫りとなった問題点で一番重要であるのがこの確定拠出年金の金融教育であろう。企業は、最初は説明の機会を設けるが継続して説明を行わないのが現状である。理解できなかった者はそのままとなり問題がある。そこで、筆者らは企業に対して確定拠出年金の説明を継続して行うことを義務づけることを提案する。義務づけられれば 2 つの大きな成果を得られるはずだ。  
25 1 つ目は、従業員が制度を深く理解することによって、リスク商品の見解が変わりリスク商品の選定を増やすということだ。米国では、「年金資金のように超長期運用の場合は、短期リスクはあっても長期的に高いリターンを見込める株式組み入れ商品に投資すべし」という考えが浸透している。この考えが日本で  
30

も普及すれば、株の比率を高め、元本確保型からの脱却をはかれるはずである。  
2 つ目は、1 つ目が実現すれば日本の証券市場に資金が流入し、日本の証券市場が活性化するということである。

## 5 第 2 項 改定

確定拠出年金の規模の拡大には、やはり掛金（拠出額）の限度額の引き上げが必要であると考えます。そこで、筆者らは掛金の上限を現在の 2～3 倍に引きあげること及びマッチング拠出する場合、従業員が会社の掛金を超えて拠出することを可能にすることを提案する。これにより、投資意欲を喚起することができると思えます。

また、給料の数%をあらかじめ天引きし、積み立てて資産形成を促すことを提案する。従業員は真剣に年金の資産形成にならざるを得ないインセンティブを生み有効な策と考える。

## 15 第 3 節 NISA の改正

第 2 章で見た通り NISA には様々な問題や課題が存在する。そこでこれらを解決するために NISA の改正を提案する。

具体的には、①他の口座（特定口座や一般口座）と損益通算を可能にする。もしくは NISA 間での損益通算を可能にすることを提案する。②3 年間の損益繰り越しを可能にすることを提案する。これらにより、投資の損失からの不安感から脱却できより投資の促進につながると考える。

③非課税枠の投資上限を 500 万円に引き上げる。投資上限を引き上げれば、より非課税の恩恵を受けようとする投資家が増え、資金が金融商品に流入する量が増え、投資家に対して利便性が向上するだろう。

④NISA 口座の恒久化。⑤NISA 内で売却した分の枠を再利用可能にする。この 2 つを行うことにより、投資家にとって利便性が高まることが期待できると考える。⑤に関しては損切りを安心して行えるうえ、短期トレーダーを呼び込むことにつながると考える。また、リバランスが容易に行えるようになり、利便性が増すとはいえるだろう。

⑥①～⑤に取り組み、制度を簡素化する。制度を簡素化しわかりやすい環境

を整えれば、投資に対し難しそうで手が出せないと感じる人も呼び込むことが可能であり、今まで投資経験のない人でも参加しやすくなると考える。

#### 第4節 累進課税型口座の提案

5 これは、一般口座に累進課税を合わせたものと考えてもらいたい。現在の上場株式譲渡益および上場株式配当金・公募株式投資信託の分配金などに課かる税金は20.315%である。この値だと投資初心者や投資を始めようとする人などは税金の負担分が多く、参入の障壁となると考える。この税金の値は、現在投資している人も負担が重過ぎると感じているはずである。これでは、日本の個人投資家が育たないと言える。そこで、筆者らは累進課税口座を提案する。内容は、一年間の投資で得た収益に応じて課税する。20万以下は非課税、20万を超える～400万は5%、400万を超える～700万は10%、700万を超える～1000万は15%、1000万を超える収益に対しては20%とする（図16参照）。そして、投資実績が良い者に対しては、収益の大きさに関係なく一律5%の課税とする。といった内容である。これならば、投資初心者の課税からの負担感からの解放、そして、収益が出せるようになったら、今の税金よりも安くしようとのインセンティブが働き取引が活発になる可能性がある。規模の大きい取引をする人は、一律5%の恩恵を受けることができれば取引量を拡大すると考える。

20 図16

| 課税率 | 収益額            |
|-----|----------------|
| 非課税 | 20万以下          |
| 5%  | 20万を超える～400万   |
| 10% | 400万を超える～700万  |
| 15% | 700万を超える～1000万 |
| 20% | 1000万を超える      |
| 5%  | 優秀な者は収益によらない   |

企業

## 第 5 節 外国企業の上場促進

外国企業の上場促進において筆者らは、①外国企業に対する規制緩和②日本経済の活性化③家計の資金を市場に流し活性化させる、の 3 つを提案する。ただし、③に関しては第 1 節～第 4 節で述べているので、ここでは論じない。

### 第 1 項 外国企業に対する規制緩和

『2008 年にバークレイズが上場を廃止した、この背景には金融商品取引法の施行が影響している。バークレイズは、金融商品取引法の施行で開示義務の負担が増えたことを理由に挙げた。東証の斉藤惇社長は「投資家保護を優先して規制の壁を上げると市場参加者は減る」と指摘。』<sup>20</sup>このように、規制ばかりを強化したのでは外国企業が逃げてしまう。そこで、外国企業が負担に感じる開示項目を負担がかからない程度に緩和をすべきと考える。これにより、外国企業が上場しやすくなり、日本の証券市場での株や社債などの証券による資金調達が促されると期待できる。そして、証券市場も活況になるだろう。

### 第 2 項 日本経済の活性化

日本経済が活性化することは、外国企業を呼び込むためには必要不可欠である。しかし、どう活性化したらよいかについては本稿の趣旨から逸脱してしまうため、ここでは論じない。日本経済の活性化が重要であることの説明だけに努める。

第 3 章で見た通り、外国企業の上場のピークは 1990 年代前半であった。この時、日本はバブル期で金融マーケットや経済が活発であった。そして、中国などのアジアの取り巻く現状を見ると、経済成長しておりマーケットが活発である。このことからすると、企業は経済成長していて、マーケットが活発に動いている取引所へ行くことが考えられる。そのため、日本経済の活発化は外国企業上場の呼び込みには必要不可欠の要素といえる。

## おわりに

以上、本稿では、証券市場、日本人の金融知識、確定拠出年金、NISA、東京証券取引所の現状と問題点を見てきた。どれも決して他人ごとなどではなく、

5 われわれに直接関係することで、日本経済の将来を左右する問題でもある。

また、日本の証券市場活性化において、筆者らは日本人の金融知識不足解消が長期的にみて証券活性化を解決する一番の手段だと考えている。この根っこの部分を解決できなければ様々な方策を採ったとしても、一時的な処置にしか

10 ならないだろう。しかし、これを解決するためには、長時間かかる。そこで、これが実を成すまでの期間及び直ぐに動きだせる環境を整えるという意味で、短期的に効果が表れる方策として NISA の改正、確定拠出年金の改革、証券税制の緩和、外国企業の新規上場の促進の提案をした。

NISA の改正により、利便性が向上し短・中・長期的の投資家を呼び込むことができるだろう。さらなる、投資家の拡大及びニーズに応じていくことは今後の課題と言え積極的に議論される必要があるだろう。累進課税型口座により

15 より多くの資金が証券市場に流れることが期待できるだろう。外国企業の新規上場に関しては、経済、金融、日本の家計も絡み複雑である。本稿では扱えなかった経済の活性化については、日本の将来を占うこととなるので議論の必要がある。

20 これから、ますます日本の証券市場が活性化するために問題点を明らかにし、それを解決するため日々精進しなければならない。



## 参考文献

- ・税金がタダになる、おトクな「NISA」活用入門 竹川美奈子 ダイアモンド社 (2014)
  - 5 ・テキスト 株式・債券投資 川北 英隆 中央経済社 (2010)
  - ・図説 日本の証券市場〈2014年版〉公共財団法人 日本証券経済研究所 (2014)
  - ・図説 アメリカの証券市場〈2013年版〉公共財団法人日本証券経済研究所 (2013)
  - 10 ・新証券市場 2012 日本証券業協会 高橋文郎 (2012)
  - ・<sup>1</sup>日本の金融制度(第3版) 鹿野 嘉昭 東洋経済新聞社 (2013) 268P
- 参考資料
- ・<sup>2</sup>発行市場と流通市場 インフォバンク マネー百科
  - 15 <http://money.infobank.co.jp/contents/H100049.htm>
  - ・<sup>3</sup>日本証券業協会 HP 公社債種類別店頭売買高 (一覧)
  - <http://www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/shurui/index.html>
  - 20 ・<sup>4</sup>東京証券取引所 HP 上場会社資金調達額
  - <http://www.tse.or.jp/market/data/financing/>
  - ・<sup>5</sup>日本銀行「資金循環統計」
  - <http://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>
  - 25
  - ・<sup>6</sup>知るぽると金融広報中央委員会 HP 金融に関する消費者レポート
  - <http://www.shiruporuto.jp/teach/consumer/report/report103.html>
  - ・<sup>7</sup>金融庁 NISA 口座の開設・利用状況等調査 (平成 26 年 6 月 30 日現在)
  - 30 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20140912-1/01.pdf>

- 8,9,10 日本証券業協会 確定拠出年金入門 4P  
<http://www.jsda.or.jp/manabu/publications/files/401k.pdf>
  
- 5 • 11,12,13 企業年金連合会 確定拠出年金制度に関する実態調査 調査結果 19P、  
28P、38P  
[http://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc\\_chosa-3.pdf](http://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa-3.pdf)
  
- 14 東京証券取引所 HP 組織と機構  
<http://www.tse.or.jp/about/tse/organization.html>
  
- 10 • 15,16,17 東京証券取引所 外国企業が上場しやすい市場とするための提言 2P  
~3P  
<http://www.fsa.go.jp/singi/kaijiseidowg/siryoku/20101102/07.pdf>
  
- 15 • 18 東京証券取引所 HP 上場会社数・上場株式数  
<http://www.tse.or.jp/listing/companies/b7gje6000000pj9r-att/b7gje6000000pj9x.pdf>
  
- 19 日本証券業協会 HP 182P
  
- 20 [http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/kojn\\_isiki/files/20141010honbun.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/kojn_isiki/files/20141010honbun.pdf)
  
- 20 J-CAST ニュース ビジネス&メディアウォッチ  
<http://www.j-cast.com/2008/06/06021204.html?p=all>
  
- 25 • 企業年金連合会 企業型確定拠出年金 投資教育ハンドブック  
[http://www.pfa.or.jp/jigyoo/jimushien/files/dc\\_handbook.pdf](http://www.pfa.or.jp/jigyoo/jimushien/files/dc_handbook.pdf)
  
- 東京証券取引所 新規上場ガイドブック 外国会社編  
[http://www.tse.or.jp/listing/b\\_listing/guide/b7gje6000003q2u7-att/b7gje6000003q3eg.pdf](http://www.tse.or.jp/listing/b_listing/guide/b7gje6000003q2u7-att/b7gje6000003q3eg.pdf)
  
- 30

・金融庁 HP

<http://www.gov-online.go.jp/useful/article/201306/3.html>

5 ・東京証券取引所 HP

<http://www.tse.or.jp/index.html>

・東京海上日動 HP

[http://401k.tokiomarine-nichido.co.jp/customer/assist/study/st-unyou-type.](http://401k.tokiomarine-nichido.co.jp/customer/assist/study/st-unyou-type.html)

10 [html](#)

・厚生労働省 HP

<http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/sekou.html>