

平成 30 年度 「証券ゼミナール大会」

第 1 テーマ

5 今後の証券市場の活性化について



神奈川大学 戸田ゼミナール

目次

	序章	p3
	第 1 章 証券市場について	p4
5	1 節 証券市場とは	p4
	2 節 現状、役割	p4
	3 節 上場のメリット、デメリット	p5
	4 節 活性化の定義	p8
10	第 2 章 株式流通市場について	p11
	1 節 制度、構造	p11
	2 節 歴史	p12
	3 節 取引規模	p14
	4 節 目指すべき姿	p16
15	第 3 章 活性化のための課題	p19
	1 節 証券市場のこれから	p19
	2 節 家計の貯蓄を投資に回すには	p26
	3 節 投資家と企業の対策	p30
20	第 4 章 提案	p37
	1 節 証券市場の活性化	p37
	2 節 家計に向けて	p40
	3 節 投資家増加への企業のあり方	p43
25	終章	p45

序章

日本国内は、バブル崩壊後、東京の証券・金融市場が世界三大市場の一つとして危機を迎える中、1996年、当時の橋本龍太郎内閣の下、ロンドンの金融街シティのビッグバンに陥った「日本版ビッグバン」が実施された。近年では

5 少子高齢化が進みわが国経済は速やかな経済再生が求められている。つまり、中長期的に持続的成長が可能となる経済構造の構築である。IT技術の進展は世界経済の成長や構造変化に大きな影響を及ぼしつつある。ネット社会化が進むことは歴史がどんどん変わっていくことや証券市場の構造にまで大きな影響を与えている。金融証券の分野では、フィンテックやその具体例であるロボアドバイザー、クラウドファンディング、ブロックチェーンなどの新しいサービス、技術の出現が、業態規制や市場のあり方に急速かつ大きな変革をもたらす可能性が出てきている。AIの出現は世の中に大きな利便性をもたらすとともに大きな影響をもたらすことは一目瞭然のことである。

10

証券市場は機能を分けられるほか商品別にも分けることができることはみな

15 さんご存じのはずだ。今回はその中でも株式流通市場に論点を絞り第1章では証券市場について述べ2章で株式流通市場を述べ3.4章で課題と問題点を明確にして提案まで上げて終章につなげたい。

今回のテーマは主旨文にも書いてあった通り自由度が高い半面に焦点が散漫になることに注意して述べていく。

20

25

30

1章 証券市場について

本章では、本文の最初の章ともいうことで今回のテーマでもある証券市場についてまず構造や現状、そして上場することのメリット、デメリットを述べた後に証券市場を活性化することの定義付けを書きたいと思う。

5

1節 証券市場とは

有価証券の発行が行われる発行市場とそれらの売買が行われる流通市場の総称で、対象証券から株式市場・債券市場などに分けられる。企業が資金調達のために新たに有価証券を発行し、直接あるいは銀行や証券会社等を通して投資家がそれを取引する市場を発行市場と呼び、発行済有価証券の取引が投資家どうしの間で行われる場所を流通市場と呼ぶ。また、株式の取引が行われるのが株式市場、公社債の取引が行われるのが債券市場である。一般に有価証券とは無形の権利の譲渡を容易にするため当該権利を表した証券をいう。権利と証券が結びついているのに特徴がある。具体的には、会社が発行する株券や社債券、手形、小切手や船荷証券、国が発行する国際証券や地方自治体が発行する地方債証券など様々なものがある。その中で、証券市場で取引されるのは「金融商品取引法上の有価証券」である。旧証券取引法に比べて抵当証券や金融オプション証券等が拡充された。

15
20

2節 現状、役割

我が国金融・資本市場は、基幹産業を中心に資金を効率的かつ重点的に配分するという役割に重点を置いてきたが、その軸足が大きく移るべき時期に来ている。人口の高齢化を控え、個人金融資産は1200兆円にも上り、金融・資本市場に期待される役割は、資産の効率的な運用へと大きく傾斜しつつある。また、経済の成熟化に従い、資金調達の面でも積極的なリスク負担を伴う様々な新規産業への資金供給が重要となりつつある。さらに、我が国の巨額な金融資産の蓄積を背景に、グローバルな観点からの効率的な資金配分についても、我が国市場が一層大きな役割を果たすことが期待されている。

25
30

こうした役割は、銀行の余剰を中心とした我が国の伝統的な間接金融システ

ムでは十分に果たすことができない。新たな時代における資金仲介ニーズを満たしうるのはリスク負担とリスク分散の機能に優れた証券市場であると考えられる。だが、現在の我が国の証券市場の姿はそうした期待と乖離↓者となっている。すなわち、個人金融資産は依然として圧倒的に預貯金が中心で有価証券保有の割合が低く、企業の資金調達でも借り入れが引き続き大きなウェートを占めている。これは後に3章でもまた述べることにつながる。また、我が国市場での海外投資家・企業等の参加も限られたものとなっている。

10

第3節 上場のメリットデメリット

■上場のメリット

1. 長期安定資金の調達と財務体質の強化

株式公開により低コストで多様な資金調達が可能となり、自社の時価発行増資等によるプレミアムにより自己資本が充実し財務体質が強化される。

2. 会社の知名度の向上及び社会的信用力の増大

株式公開後は、優良企業としてのイメージが高まり、取引先・金融機関等からの信用が高まる。

3. 人材の確保と従業員のモラルの高揚

株式公開による一般的な知名度・信用力の向上、自己資本充実による安定性の増大により、新卒・中途など優秀な人材の採用が可能となります。また、株式公開会社の役員・従業員であるという自覚によるモラルの高まりが期待されている。

4. 経営管理能力の強化

株式公開の準備過程において、個人的色彩の強い経営から情報開示された組織的な経営への転換がなされ、内部統制が十分機能した経営管理体制への充実が図られ、業務分担・責任が明確にされる。

5. 従業員持株会制度の導入による福利厚生の実

従業員持株会制度の導入により、従業員の中長期的な財産形成に対する助成となる。

6. インセンティブ・プランによる人材の確保と会社業績の向上
経営幹部や社員に対して、「経営の中核幹部の個人出資」、「部課長へのストック・オプション制度」、「従業員持株制度」といった複数のインセンティブ制度を導入することにより、会社としての資金負担なしに、会社業績の向上及び優秀な人材の確保を図ることや、社員のモチベーション向上が望める。
- 5
7. 法人税課税の軽減
株式を公開することにより、法人税法で規定される非同族会社となると、それまで受けていた同族会社に対する留保金課税等の不利な取扱いがなくなる。
8. 創業者利潤の実現
- 10 オーナーは、株式公開時の株式の売り出しによって上場までに自身で投下した資本の一部を回収し、創業者利潤を実現することができる。
9. 株式の公正な価格形成と財産価値の増大
株式が証券市場で流通し、公正な株価が形成されることにより、株式の換金性が高まり、株主の財産形成が図られる。
- 15
10. 事業承継
株式公開は、自社株式に換金性を付与するという意味でそれ自体も事業承継対策として有効な手段となる。
- 11 知名度アップ
社会に広く知れることにより、ビジネス面でも追い風となる。したがって能力のある人材や新卒社員の確保も以前より比較的容易になる。
- 20
- 12 社員のやる気が上がる
会社が従業員や取締役に対して、予め決めた価格で将来買い取る権利を与える「ストック・オプション」や従業員持ち株制度の導入が働く意欲を高めることにつながる。
- 25
- 13 創業者利益の享受
上場後株式の新規公開時に、創業者が保有する自社株式を売り出すことで利益を得ることができる。
- 14 健全経営体制の実現
上場の基準をクリアするためには、社内の経営体制の見直しが不可欠である。
- 30 その改善プロセスの実行過程で、法令順守や内部統制、コーポレート・ガバナ

ンスといった、リスク面を考慮して不正を防ぐ仕組みのある健全な経営体制が築かれている。

■上場のデメリット

- 5 1. M&A や株式の投機的取引に対する危険性
証券市場で自由に株式が売買されることにより、投機的取引の対象となったり、買占めにより経営権が侵害されたりする（買収）おそれがある。専任者を配置し安定株主対策、日々の自社株取引の管理等を慎重に行っていくと共に、株主総会の運営についてもある程度の対策が必要である。
- 10 2. 株式事務の増大
公開により株式の流通性が高まり、株主の異動が頻繁になり株式事務の負担が増大します。特に株式分割等により流動性が更に高まると、個人の負主が増えすぎてコストが増大する恐れが生じてしまう。
3. 企業内容開示義務
- 15 株式を公開すると、決算発表や、有価証券報告書等の提出といった企業内容の開示が必要となり、監査法人等の支払うコストや掛かる諸経費・事務負担が増大する。
<http://www.e-consultant.jp/ipo/merit2.php>
- 4 上場の準備に時間と費用がかかる
- 20 上場にかかる費用は、上場審査手数料の他、引受手数料、監査報酬、印刷会社への支払いなど多岐にわたります。会社の規模や上場による調達資金が大きい程コストも増大してしまう。
- 5 上場継続のための費用がかかる
上場後も、年間上場料や監査報酬株主名簿管理料などの支払いは続き、さらに
- 25 内部管理体制強化、株式総会運営コストも発生します。比較的規模の小さい中堅会社でも上場維持のために、年間5000万～1億円ほどかかるといわれている。
- 6 幅広い株主の出現
会社の経営に対し、より多くの株主から広く意見を聞き、それに応えていくこと
- 30 となります。上場後はオーナーの思いを経営に直接的に反映させるのが難

しくなる可能性がある。

7 売買リスクが増す

自社会部式が市場で自由に売買されるため、会社にとって不利な株主に買われる可能性もあり得る。

5 8 経営について長期的な視野が持ちにくくなる

持続的な業績、企業価値アップへの圧力がかかり、直近の業績にとらわれやすくなる。

第4節 活性化の定義 必要性

10 証券会社の活性化ということで「活性化」という言葉には沈滞していた機能が活発に働くようになることを意味している。つまり今の日本の証券市場の停滞している機能を活性化させて活発に働かせるということである。

活性化するには証券取引所で有価証券の売買が今まで以上に積極的に行われる必要があると考える。

15 活性化の定義としては株式市場とベンチャーキャピタル市場の二つに分けて定義する。

ベンチャーキャピタルとは高い成長性が見込まれる未上場企業に対して、成長のための資金をエクイティ（株式）投資の形で提供すること。ベンチャーキャピタルによる投資は、金融機関や機関投資家から運用委託された資金を基に組成した投資事業組合（ファンド）を通じて行われる。

20 株式市場においては家計の資産構造で、預金、現金の割合が減少し、株式出資金の割合が増加する。“貯蔵から投資へ”の動きが明確に示されることが株式市場の活性化の定義とする。

つまり家計の資産構成に現金・預金偏重している金融資産の一部を株式や出資金を中心とした証券に回すことで、証券の長期的な運用を実現し、“貯蔵から投資へ”の動きを明確にすることが活性化の定義となる。

（一般的に家計の株式保有増加が株式市場を押し上げると考えることができるため）

ベンチャー企業においては、ベンチャー企業に対する投資額や、エンジェル
30 税制を利用する。企業数水準程度まで上げることをベンチャー企業における活

性化の定義とする。

(エンジェル税制を利用する企業が増加することで、個人投資家にとっても投資先の選択肢が増加するため、結果的に投資額の増税につながると考えることができるため)

- 5 活性化の必要については現状、わが国での証券市場は個人金融遺産では貯蔵金が圧倒的に多く、有価証券の保有の割合は低い。そして企業との資金調達でも借入れが大きな割合を占めている。それは戦後日本では「銀行」を中心とした貸し借りを行ってきたため、個人の貯蔵手段は、銀行の「預金」を利用するのが当たり前だったからその考えが残っていると考える。
- 10 図1からもわかるように日本の時価総額はほかの国々と比べても低くはない。しかし日本の株式を扱っている投資家の多くは海外の投資家であり、日本国内の投資家の割合が少ないのである。そしてその海外の投資家や企業等も限られたものとなってきている。したがって日本国内の投資家による株式の運用が増えていくことが理想的である。
- 15 そして活性化するメリットとして、活性化により、貯蔵（預金）に回っていた資金が市場に出回る。
→それにより法人は今まで以上に多くの資金が調達できる。
→その調達した資金を新たな事業へ投資できる。
→その結果雇用が生まれる。
- 20 →雇用が生まれることにより新たな消費や投資が生まれる。
そしてこの繰り返しのサイクルができあがると考える。
したがって活用化の必要性は十分にあると考える。

図1

国名	時価総額
アメリカ	25,6兆ドル
中国	1,5兆ドル
日本	4兆ドル
イギリス	2,7兆ドル

フランス	1,6兆ドル
カナダ	1,3兆ドル
シンガポール	1838億ドル
ドイツ	1,4兆ドル
オーストラリア	1兆ドル
韓国	7475億ドル
台湾	6285億ドル
ブラジル	3395億ドル
ロシア	1976億ドル

グローバルノート (<https://www.globalnote.jp/post-3751.html>) 2018 10/18

以上を述べた時点で1章は終わりとする。

第2章 株式流通市場について

本章では株式流通市場について解説する。第一節では、株式流通市場の制度と構造について、第二節では、株式流通市場の歴史について詳しく解説していく。

第1節 制度と構造

まず株式市場とは、証券会社を通して株を売買する市場のことを指す。株式流通市場といえど、主には個人投資家などが株式等を売買する市場と考えられる。またその際には、証券会社を仲介に置くことが原則となる。

日本の株式市場の制度は、米国の制度を参考にしながらも、独自の発展を遂げており、現在では市場構造や取引手法について相違点が多くみられる。今回は日本の株式市場の制度に焦点を絞って考えていく。株式市場の基本的な制度としては、まず、株式の売買には証券会社を介する、という制度がある。例えば個人で株を買いたい時なども、直接株を売買したい会社に連絡を入れる、という方法ではなく、証券会社を通して株を売買する、ということになる。現在、全国には4か所の証券取引所があり、企業によって上場している市場が異なる。上場するためには、各取引所での審査を通過する必要がある最も上場するのが難しいと言われているのが1部となる。株式上場するメリットとしては、知名度の向上、資金調達手段の多様化、会社の信用度の向上、創業者利益の増大、健全な経営体制の実現、などがあげられ、総じて会社の更なる発展が望める。デメリットとして考えられるのは、管理部門の負担の増加、株主が増えることによる株主の意向による経営方針の変更を余儀なくされる可能性、企業価値が株価によって判断されるという点、社会的責任の増加、買収リスクの発生、などが考えられる。上場することにより利益の増大は見込めるが、それにより株主たちは自身の利益をさらに増大させることを目的とし、無茶な経営などを行い、その結果として社会的な信用を失うということも起こりかねない。これは会社の拡大による弊害と考えられ、適切な対処を行うことができれば、上場するメリットは大きいと言える。また通常の市場よりも上場基準の緩い、新興市

場も存在する。

また、株を直接取引できる時間帯は限られている。前場と呼ばれる、平日の朝9時から11時30分までの時間帯と、後場と呼ばれる、12時30分から15時までの時間帯で構成されており、この時間帯に、東京証券取引所などの

5

その点で、証券所の営業時間外であってもリアルタイムで取引を行うことのできるPTS取引と呼ばれるものがある。これは、証券会社が独自に持っている取引システムを使い、取引を行うものである。このPTS取引の利点としては、夜間や早朝に取引ができることが挙げられる。その他には、手数料が通常の取引と比べ安いこと、呼値が小さいこと、決算発表後に取引ができることなどが

10

15

20

株式流通市場において、原則として株の売買は、証券会社を通し、証券取引所の営業時間内で行われる。時間外に取引を行う手段としては、ネット証券の利用やPTS取引が考えられるが双方に欠点が存在する。

25

第2節 株式流通市場の歴史

世界最初の株式は、1553年にイギリスで設立された合資会社「ロシア会社」の下で発行された。株式という形で小口の資金を集約し、大きな投資を可能にするこの仕組みは、1602年にオランダで設立された「東インド会社」

30

によって本格的に活用され始めた。そして合理的な資金の調達方法として、ヨーロッパ、アメリカ、そして世界中に広まっていったとされる。証券の起源については、12世紀ごろ、イタリアの都市国家において戦費調達の目的で発行された債権であるとされている。世界初の証券取引所は、ベルギーのアントワープ証券取引所で、こちらも都市国家による戦費調達を目的とした国債の発行が増えていくにつれ、日常的に債券を発行できる証券取引所の存在が必要となり、1531年、ベルギーのアントワープに世界初の証券取引所が設立された。

18世紀後半には、イギリスで産業革命がはじまり、世界の経済、金融の中心地はロンドンへと移った。19世紀にかけては、イギリスで大きな戦争が続いた上に、植民地開拓や鉄道や運河の開設などの大規模なプロジェクトが続いたため、大量の国債が発行され、ロンドン取引所は大いににぎわった。1817年にはニューヨークに証券取引所が開設され、南北戦争や鉄道開設のため大量の株式や社債が発行されたことにより、ニューヨーク証券取引所に活況をもたらした。さらに第一次世界大戦が勃発すると、世界の金融中心地は次第にヨーロッパからアメリカへと移り、新しい金融手段が生まれ、金融技術は大いに発達した。以上の歴史を振り返ると、戦争や開拓などの出来事に直面すると、大量の資金が必要となり、資金をかき集めるために株式や債券は合理的な手段であったと言える。戦争が発達させたのは製造技術だけではなく、経済をも発達させてきたと言える。

日本における株式市場の始まりは、1878年に、日本初の公的な証券取引機関である「東京株式取引所」の開設である。その後、全国11か所に株式取引所が設置され、株式の売買などが積極的に行われるようになった。だが第二次世界大戦の勃発し、戦時中ということもあり1943年に日本証券取引所一か所に統合され縮小、敗戦後は取引そのものが中止になった。終戦から四年たち、証券取引所が再開されたが、条件としてGHQから先物取引の禁止が提示されていた。1949年に新たに「東京証券取引所」が設立されたが、戦前主流だった先物取引が禁止されていたため業績は低迷していた。当然の結果として、株式の流動性の向上を求める声が強くなり、1951年にアメリカ式マージン取引をモデルとした、「信用取引制度」がスタートした。信用取引が導入された直後は、証券会社に十分な資金がなかったため、資金を融資する金融証券

会社、という日本独自の仕組みも考案された。これにより、市場の流動性も上がり、日本経済の奇跡的な復興にも寄与した。現在では、信用取引を利用しない機関投資家が増えたため、市場取引全体に占める信用取引の比率は低下傾向といえる。

5

第3節 株式流通市場の取引規模

流通市場とは発行市場において既に発行された有価証券を投資家間で取引・
 10 売買する市場であり、流通市場での株式取引の仲介するのが証券会社である。
 投資家視点で見ると、株式市場と言えばこの流通市場のことを指す。流通市場
 の役割を具体的に担っているところが証券取引所となる。現在わが国には、日
 本取引所グループ傘下に東京証券取引所と大阪証券取引所の2大証券取引所が
 15 所・福岡証券取引所・札幌証券取引所の3取引所があり、証券市場を支えてい
 る。東京証券取引所は有価証券の現物市場、大阪取引所では先物・オプション
 のデリバティブ市場を運営している。ここでは、日本取引所グループの中でも
 最も時価総額が高い東京証券取引所について述べる。まず、株式投資における
 20 時価総額とはその銘柄がどのくらいの価値や規模を持っているかを示している
 ものである。計算式は「時価総額＝株価×発行済み株式数」である。時価総額
 が大きいか小さいかにより、企業の価値を判断することができる。東京証券取
 引所に上場する企業の時価総額合計は、世界の取引所の中では第3位、アジア
 においては最大規模の証券市場である。

図2

25 世界の証券取引所ランキング 2017年

No.	取引所名	時価総額
1位	ニューヨーク証券取引所	2050兆円
2位	NASDAQ(ナスダック)	820兆円
3位	日本取引所グループ(東京証券取引所)	530兆円

4 位	上海証券取引所	425 兆円
5 位	ロンドン証券取引所	390 兆円

日本取引所グループ (<https://www.jpx.co.jp/>)

また、世界的にも有名な株価指数である日経平均といわれる日経 225 や TOPIX がある。東京証券取引所は上場している企業の規模に応じていくつかの市場に

- 5 分かれている。よく耳にするのが、東証一部と二部である。ちなみに、東証一部と二部では上場審査基準に差があり、以下の表のようになっている。

項目	東証一部	東証二部
株主数	2,200 人以上	800 人以上
流通株式数	20,000 単位以上	4,000 単位以上
流通株式数(比率)	上場株券などの 35% 以上	上場株券などの 30% 以上
流通株式時価総額	—	10 億円以上
時価総額	250 億円以上	20 億円以上

東証一部には 2,082 社、東証二部には 512 社の企業が上場している。

上場企業の例

東証一部	東証二部
LINE	はごろもフーズ
イオン	ニッセイ
ぐるなび	ブルボン

図 3

- 10 その他にも JASDAQ やマザーズといった新興市場も知られている。新興市場とは、比較的上場基準が緩く、将来の伸びに期待するベンチャー企業が上場している。

流通市場に参加している主な企業として、時価総額およそ 20 兆円のトヨタ自動車がある。また、その他にも 10 兆円のドコモ、NTT、三菱 UFJ フィナンシャル、ソフトバンク、KDDI、JT、ゆうちょ銀行、日本郵便、三井住友フィナンシャルがあげられる。銀行や通信が多いのが特徴だが、その中でも自動車であるトヨタ自動車がトップの時価総額を誇る。

15

第4節 目指すべき姿

証券取引所には、発行市場と流通市場が存在するが、ここでは二つの市場を総合的に見て、目指すべき姿を提示する。

1. 内外の投資家・利用者のニーズに応える「多様な品揃え」

総合的な取引所とは、証券・金融、商品のすべてを取扱う取引所である。その上で、現に上場されている商品については、金融資産としての側面が強い金だけでなく、投資家・利用者のニーズに応じ、経済的な採算性も勘案して石油、農産物等の生活・産業物資の上場が維持され、さらに上場商品を増やしていくための不断の取組が必要ではないか。

既存の石油や農産物、金等の上場の際には、産業政策的観点から物資所管官庁が現物を扱う関係者と協力・調整して市場を設計・開設しており、総合的な取引所は、今後も産業政策と整合的に市場を設計・開設するよう、物資所管官庁や現物を扱う関係者とも協力・調整していくことが必要ではないか。

投資家・利用者のニーズを十分に踏まえない上場商品は、次のように取引所の経営にマイナスとなるおそれがあることに留意が必要ではないか。 - 取引量が少なくても黒字となる手数料設定は、投資家・利用者の負担増。 - 低い手数料設定は、赤字要因となり、取引所の財務・経営を圧迫。

2. 内外の投資家・利用者呼び込み、透明かつ公正な価格形成を可能とする「豊富な流動性」

魅力ある上場商品を揃えること等により、内外の投資家・利用者呼び込む。多数・多様な投資家・利用者の参加により、売りたい時に売りたいだけ売れ、買いたい時に買いたいだけ買える（＝豊富な流動性を持つ）市場とする。

国際的な価格形成力を持ち、我が国の投資家・利用者のニーズに適した条件で取引を行うことを可能とする。とりわけ、取引時間帯が重なり、実体経済でのつながりも強いアジアの価格指標を目指す。

国際的な取引所間競争において、世界中の取引所が既に流動性の確保・増強に向けた様々な試みを行っている。

豊富な流動性と多数・多様な投資家・利用者は鶏と卵の関係（豊富な流動性

それ自体が投資家・利用者と呼び込む 材料、流動性の欠乏(それ自体が投資家・利用者が敬遠する 材料)であり、よい方向に回転させる必要。

3. 全商品に注文から決済にいたるまでの一貫したサービスを提供する「取引の一体性と利便性」

5 取引所に直接アクセス可能な投資家・利用者に対し、上場商品の種類を問わず、口座・証拠金・税の一元化等、注文の受付から決済に至るまで一貫かつ資金効率の高い サービスを提供することが必要。

業者についても総合化が進めば、一般の機関・個人投資家や利用者も、一元化された口座・証拠金で商品の種類を問わず取引が可能となる。

10 国際的な取引所間競争の下、取引所又は取引所グループが自前で清算機能を提供することにより、戦略的・機動的 な上場商品開発や円滑な取引執行を実現することの要請が高まっていることに留意が必要ではないか。また、複数の取引所グループに清算機能を提供する清算機関は、各取引所グループと一体的な意思決定が可能とは限らず、特にデリバティブにおいて、戦略的・機動的な上場商品開発の障害となるおそれがあることに留意が必要ではないか。また、規制・監督の一元化が必要ではないか。

4. 強固な経営基盤と、公正・公平・透明なルール等を備える「運営の信頼性」

強固な財務・経営基盤を確立し、 - 取引相手としてのリスクが小さい取引所・清算機関として投資家・利用者に認知されるとともに、 - 継続的に世界最先端のシステム対応を行うことを可能とする。

20 投資家・利用者から公正・公平・透明と認められる取引ルールを整備し、その着実な運用・執行を図り、投資家や 当業者等の利用者から信頼される市場を構築することが重要ではないか。

食料、エネルギー等、生活・産業物資である商品については、国民生活や産業活動に悪影響を及ぼすことがないように、現物市場の動向を十分踏まえた市場監視が行われるとともに、実体経済の需給と乖離した異常な価格変動等に対しては、適時適確に値幅制限や建玉制限等の強化、取引制限等の措置が講じられる必要があるのではないか。

5. 国際的な取引所間競争を勝ち抜くための「経営の差別化」

30 韓国、香港、シンガポール、上海、大連といったアジアの取引所との差別化

を図ることが重要ではないか。

- 我が国の総合的な取引所がアジアのメインマーケットの一翼を担うには、アジアの競合取引所と同等以上の上記 1. ～ 4. の機能を備えた上で、1,400 兆円にのぼる個人金融資産や世界有数の時価総額を有する株式市場といった我が
- 5 国の強みを活かす商品開発等に努めるとともに、高い国際競争力を有する産業が使用する原材料や国民生活上重要な物資について、ヘッジニーズを満たす市場を構築するなど、我が国家計・産業に貢献していくことが必要ではないか。

アジアの取引所との差別化を図る観点から海外における有力取引所との合従連衡についてどう考えるか。

- 10 ここまで第 2 章は終わりにし第 3 章で様々な視点から見た課題を挙げていく。

第3章 活性化のための課題

この章では証券市場活性化のために証券市場、投資家、家計、企業の4つの
5 視点に分けて、今まで書いた課題や問題点を整理して提案につなげる。

第1節 証券市場において

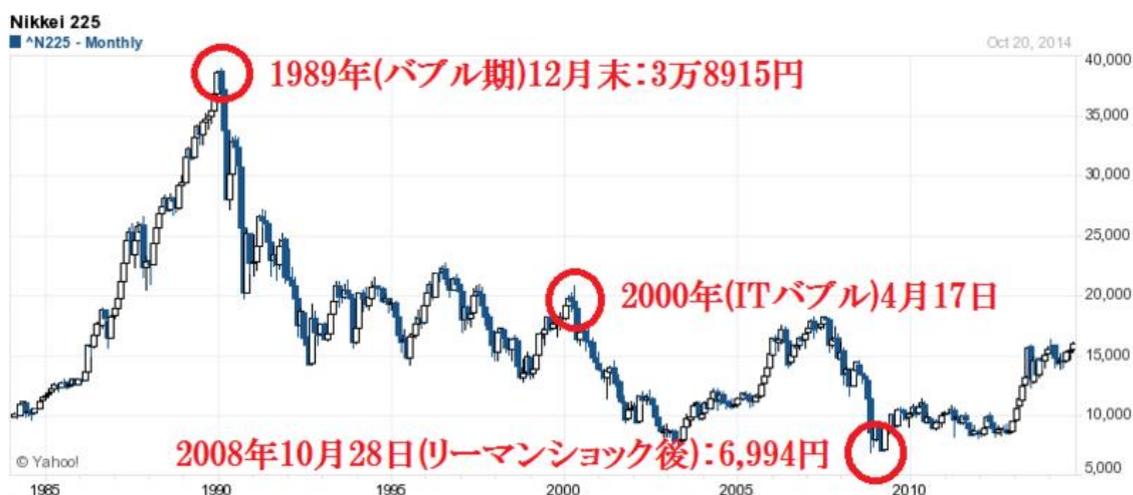
結論から述べてしまうが、今証券市場が抱えている一番の課題は日本人が投資
資を好まず貯蓄が多い傾向にあることだろう。原因として株式や投資信託や仮
想通貨などの資産運用はギャンブルイメーで良い印象を持たれていないこと
10 も原因だろう。運用されずに貯金されているだけの資産が多いことが問題なの
である。

我が国証券市場の在り方が、いま問われている。我が国証券市場は、我が国
経済とともに発展し、国民経済において大きな役割を果たしてきて今もなお果
たし続けている。しかし、経済・社会環境の変化に伴い証券市場への期待が高
15 まる中で、現在の我が国市場は、果たしてそうした期待に応えていけるのだろ
うか、と不安に思う。当面の市場取引の活性化といった観点を超え、21世紀
に目を向けた、中長期的な視点に立った証券市場全般に改革が求められている
のではないか。

我が国金融資本市場は基幹産業を中心に資金を効率的かつ重点的に配分する
20 という役割に重点を置いてきたが、その軸足が大きく移る時期に来ているので
はないだろうか。人口の高齢化を控え、個人金融資産は1200兆円にも上り、
金融資本市場に期待される役割は、資産の効率的な運用へと大きく傾斜しつつ
ある。貯蓄から投資への動きを活性化させることが必要であるのだ。

次に歴史から投資から貯蓄が増えた要因を探る。日本の証券市場の起点は、
25 初めての証券発行時点にそれを置けば、ロンドンで9分利府外交国公債が発行
されたのは1870年となり、条例に基づく流通市場の誕生に置けば、東京と
大阪に株氏取引所が設立されたのは1878年になる。このことを考えると、
我が国の証券市場は誕生してから、約140年の歴史がある。バブル崩壊で証
券市場も大きな打撃を受けた。株価の下落は証券不祥事、不良債権処理問題は
30 抜本的な解決策を打ち出せないまま時間が経過した。その後、金融界は10年

近い歳月を不良債権処理に追われ続けた。他方ではその間に、日本市場から外国企業や投資家、金融取引が撤退する。これがいわゆる「金融の空洞化」が現実的問題となった。そこで当時の橋本首相が打ち出したのが「金融ビッグバン構想」である。図1がこの時の日経平均株価の推移を示したグラフである。金融ビッグバン構想定期とほぼ同時期に、大規模金融機関が経営危機や、破綻に至った金融危機も発生した。拓銀などの銀行が、証券会社では準大手の三洋証券や、四大証券の一角を占めた山一証券が破綻するという大きな損害をもたらされた。



10 図 4 日経平均株価推移 <http://cdn-ak.f.st-hatena.com/images/fotolife/a/ahiru8usagi/20150411/20150411214018.jpg>

図 4 はその時代の日経平均株価の推移を現したグラフだ。

2000 年代に入ると不良債権処理を最優先課題に位置付け、「金融再生プログラム」に基づく不良債権の最終処理を進めた。そして 2001 年の「骨太の方針」、さらに 8 月の「証券市場の構造改革プログラム」、さらに翌年の 8 月の「証券市場の改革促進プログラム」では、「貯蓄から投資へのスローガン」の下、証券市場はわが国金融システムを中心置かれ、幅広い投資家の参加する真に厚みのある、市場機能を中核とした市場型金融システムへの転換が促進された。これらでは、販売促進のチャネルの拡充や金融商品・金融サービスの多様化、公正性透明性確保などが提起され、これらにより、幅広い投資家が参入する、信頼される市場づくりが目指された。こうした改革の実施の成果として、株式、債

券、投資信託などのリスク性資産への家計金融資産の配分は、2006年まで増加傾向にあった。しかし2007年夏ごろからアメリカで住宅価格が下落し、サブプライムローンの焦げ付きをきっかけにした欧米金融機関の流動性危機が起きた。この危機がリーマンブラザーズの破綻によるリーマンショックを引き起こし世界的な金融危機まで発展した。そして世界経済は同時不況に陥った。日本の金融機関は欧米金融機関に比べて損失は少ないが、欧米発の金融危機は日本経済にも影響を与えた。2008年秋に株価は暴落を繰り返し、2015年7月末までのTOPIXの対前日騰落率の下落記録上位10位のうち、4回がこの時に記録された。

- 10 近年では日本の証券市場の構造が変化してきている。2010年の東証の売買システム更新をきっかけにHFTと言われる高頻度取引の参入が本格化した。また、相次ぐ規制緩和により、PTSと言われる私設取引システムの利用は増加し、



図 5

- 15 http://fis.nri.co.jp/jaJP/publication/kinyu_itf/backnumber/2012/09/201209_3.html

図 5 のように PTS での売買代金は、上場株の 5% を占めるまでに増加した。2014 年度末には投資信託の純資産額は 100 兆円（前年度比 25% 増）でラップ口座の残高も約 4 兆円（前年比 2.8 倍の増加）に上り、大手証券中心に資産管

理型営業への転換が本格化し始めた。日本ではデフレの長期化に対し、安倍政権と黒田日銀によって、その脱却が目指されている。一方では企業の稼ぐ力を高めるべく、コーポレートガバナンスコードや日本版スチュワードシップ・コードを導入した。この不況に対して大胆な金融緩和を実施することになった。

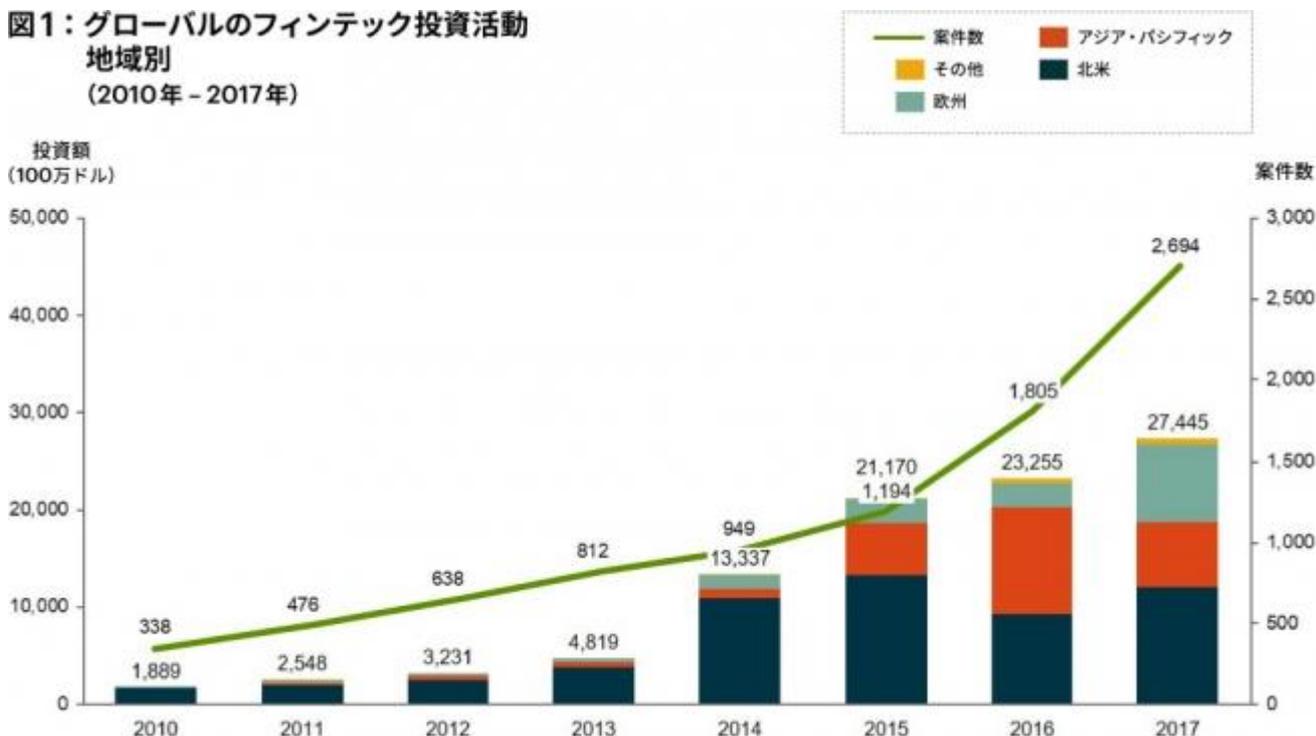
- 5 日銀の量的・質的金融緩和では2年で2%の物価上昇を目標とし、国際のみならずETFやREITの購入額の増額も行われた。その結果、日銀の資産は2013年3月末時点で164兆円であったが、2017年3月末時点では490兆円へと急拡大していった。しかし、消費者物価の前年比上昇率は目標に達せず、2016年2月からはマイナス金利政策も導入された。このように、日本では大規模な金融緩和が継続しているが先に始めた欧米では中央銀行のバランスシートの縮小
- 10 が始まるうとしており、日本でも出口戦略の明示が求められよう。

- これは日本の大手証券会社に勤めている先輩から直接聞いた話だが最近では「フィンテック」と言うファイナンスとテクノロジーを組み合わせた造語がある。簡単に言えばアップルペイなどのことだ。電子機器で決済できる→金融と
- 15 情報技術の組み合わせであるこれが革新的な金融サービスと言える。IT技術の進歩や情報インフラの普及を背景に、わが国でも進展している。仮想通貨や、スマートフォンを通じた新たな決済サービスなどフィンテックに該当するサービスは幅が広い。証券取引においてもフィンテックに分類される新たな金融サービスが認められる。これらのサービスの特徴が大量のデータの最適処理が低
- 20 コストかつ、短時間に実行される点にある。簡単かつ便利だからこれが活性化につながるとも言えるだろう。

- 図3のように投資先進国に比べ2017年の調査で日本のフィンテック投資は30分の1と非常に低い結果となっている。この結果を見てもわかるように日本は世界から遅れを取っている。アクセンチュアの最新調査によると、フィンテックへの投資額は2017年に過去最大の前年比18%増の274億ドルとなった。
- 25 2017年のフィンテック投資額は、米国が前年比31%増の113億ドル、英国は前年比約4倍の34億ドル、インドは前年比約5倍の24億ドルだった。投資案件に関しては、グローバル全体では2016年の約1800件から約2700へと拡大し、昨年に続き、保険・銀行・証券業界のスタートアップ企業への投資が多く
- 30 みられたとの話もある。このデータから清澄な主な促進要因となっているのが、

中国、ロシア、中東といった新興国からの新たな投資の流れだと言えるだろう。

**図1：グローバルのフィンテック投資活動
地域別
(2010年 - 2017年)**



出典：アクセンチュアによるCB Insights データの分析

図 6 <https://amp.review/2018/05/30/fintech-2017/>

- 5 特に米国、英国ではその傾向が顕著に見られる。金融サービスにおける新しいデジタル・イノベーションの需要拡大が、投資の増加に反映される結果となった。今後もフィンテックは金融サービスの変革を支える重要な役割を担っていくと考えることができる。だからこそ日本もフィンテックの普及率を伸ばすことが課題である。
- 10 またアメリカで発達した新たな資金調達の手法であるクラウドファンディングにも注目すべきだ。クラウドファンディングには寄付型や購入型などもあるが、株式投資型クラウドファンディングは、未公開株式の募集または私募の取り扱いにより、インターネットを通じて多数の投資家から小学ずつ資金を集める。この株式投資型の出資行為は金融取引商品法の規制対象になる他、当該業務は日本証券業協会の自主規制の対象ともなる。さらにブロックチェーン技術は、例えば未公開株取引や、証券取引所での取引頻度の少ない株式取引などへの活用も施行されているのでクラウドファンディングの活用の仕方もある必

要がある。

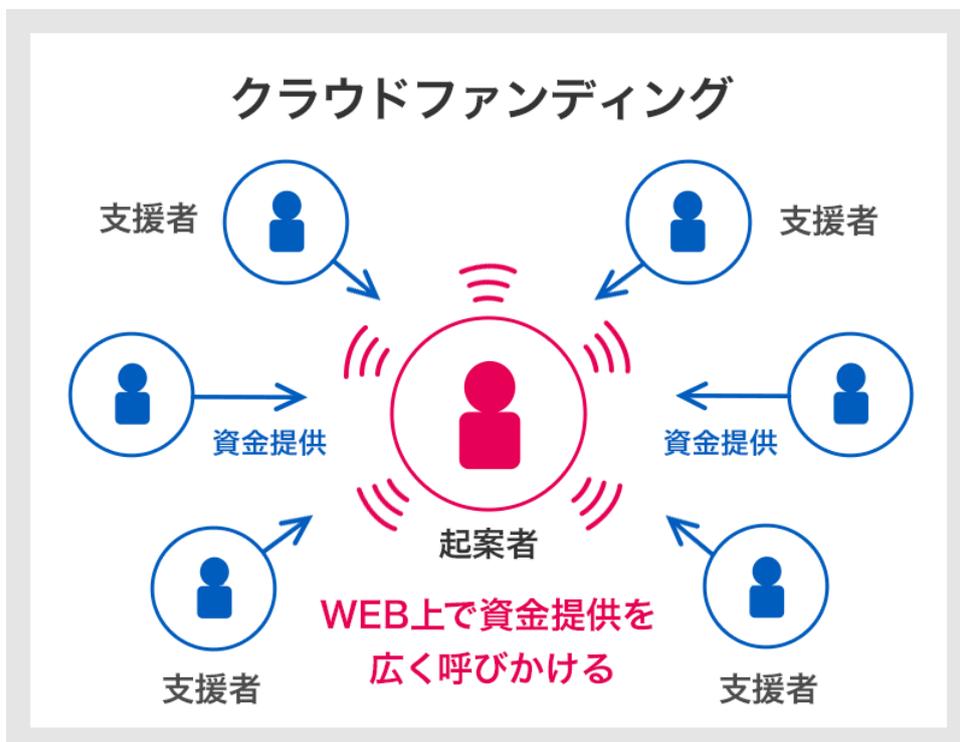
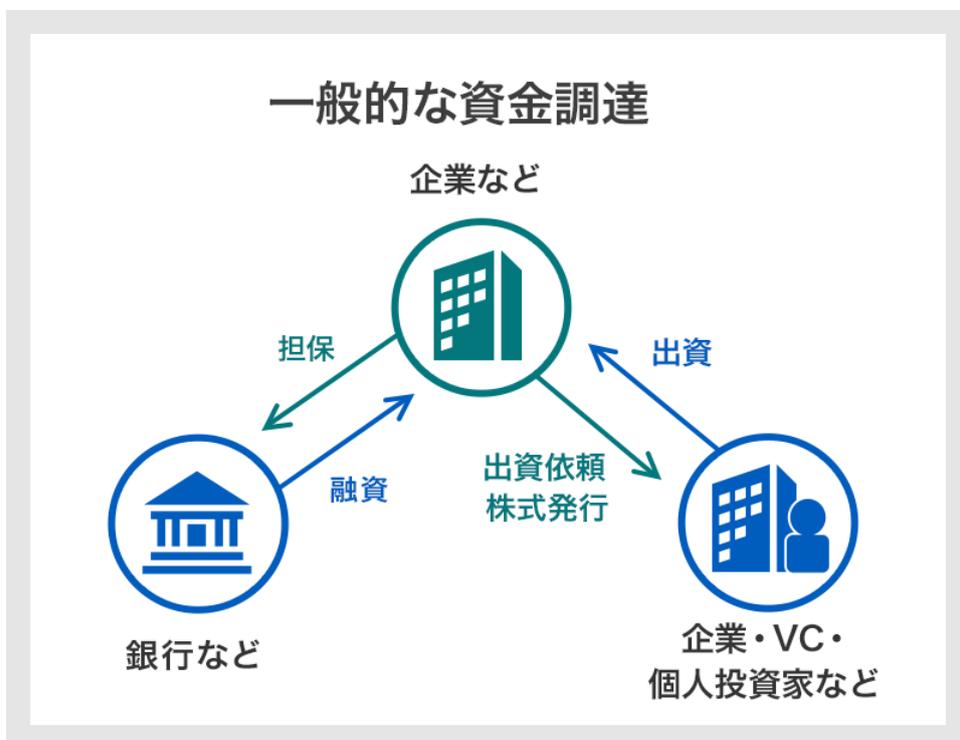


図 7 <https://a-port.asahi.com/guide/>



5 図 8 <https://a-port.asahi.com/guide/>

図 7, 8 を見て分かるようにクラウドファンディングとは、「こんなモノやサー

ビスを作りたい」「世の中の問題を、こんなふうに解決したい」といったアイデアやプロジェクトを持つ起案者が、専用のインターネットサイトを通じて、世の中に呼びかけ共感した人から広く資金を集める方法です。世界銀行の推定によれば、世界のクラウドファンディング市場は、2015年度で約344億ドルとされ、2020年までに900億ドル規模にまで成長すると言われている。日本では購入型と寄付型は原則的に金融商品取引法の規制対象ではないために参入障壁が低いことや、個人や団体・企業が手軽に起案しやすい特徴から、サイトの数・調達金額も近年急伸している。さらなる普及・サービスの向上が課題だろう。

日経平均先物などの株価指数先物市場が創設されてから、9月3日で30年になった。日経平均株価が低迷するなかでも、デリバティブの売買高は着実に増加してきた。中でも2006年のミニ日経平均先物の導入は大きかった。先物の取引はそれまで、証券会社の自己売買部門や一部の機関投資家に限られていたが最低投資金額を引き下げたことで、個人などお投資家層が多様化したからだ。16年に新システムを導入した際に夜間取引の終了時間を午前3時から同5時30分に延長したことにより欧米市場の取引時間帯をほぼカバーできるようになったのも、売買高の増加につながった。HFTの存在感が強まる中、高速化するなかでも価格優先・時間優先の原則をしっかりと維持してほしいという声が多い。

課題としては投資家が求める新商品の提供も課題である。例えば今年の6月に、権利行使日や権利行使価格を自由に決めることができる「フレックス・オプション」を導入した。オプション取引は相対取引が主流だが、大取が提供するフレックス・オプションを利用すれば、取引相手の破綻リスクを減らせる利点がある。取引単位を小さくした「ミニ日経平均オプション」も、導入時期などは具体化していないが投資家の需要があれば新たな商品として検討する余地がある。

日本株を売買していない有力な海外機関投資家にもアプローチしていくのも課題ではないだろうか。

これらのことからフィンテックへ企業への講座情報や取引情報に安全にアクセスできる枠組みを作ることは大事だ。貯蓄から投資へ。貯金されている資産をいかに運用へと変化することができるのが証券市場の課題である。

2節 家計の貯蓄を投資に回すには

- 現代では高齢者の資産保有が問題視されている。じゃあなぜ資産を貯蓄に回してしまうのか。大きな理由として老人ホームに入る資金の確保があげられると考える。日本は銀行に預けておけば絶対安心のイメージが強いのも原因の一つではないだろうか。なんとなく損をするというイメージ、やギャンブルのイメージなどのイメージから変える必要があるのではないだろうか。

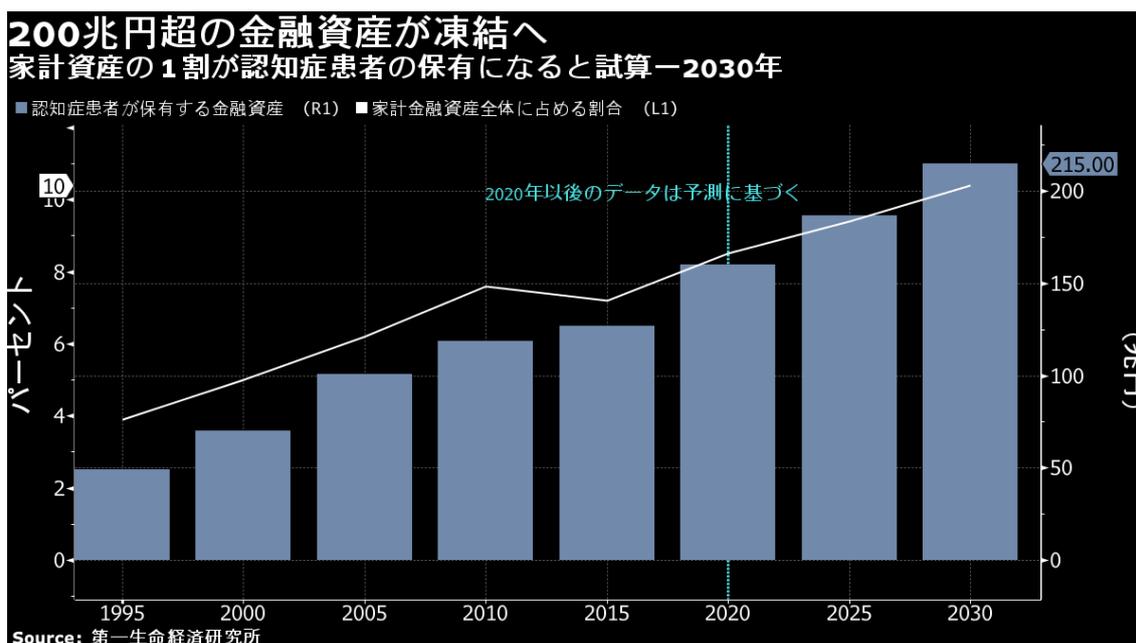


図 9 <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2018-10-16/PFA5YM6JTSE801>

- 10 図 9 を見ても分かるように金融資産 200 兆円が運用されずに凍結になっている、さらに 2030 年には家計資産の 1 割が認知症患者の保有になると試算されていると恐ろしいデータもある。高齢者でも簡単に操作できる口座やアプリをつくなども良い案ではないだろうか。

- 15 ここで 2017 年 8 月 11 日のこのデータを参考にさせて頂き投資へのイメージから課題を見つけようと思う。

<https://money-bu-jpx.com/news/article003870/>を引用。

投資経験者・未経験者それぞれに、投資へのイメージや、実際にやってみてイメージと実態の差はどうだったか、などについてアンケート調査を実施（調査対象：全国の 20～50 代の男性 100 名 調査方法：6 月 24・25 日 インターネッ

ト調査協力：ネオ・マーケティング)。結果、両者の間にある“違い”が浮かび上がった。

●経験者と未経験者の割合は「5分5分」

- まずは手始めに、「投資の経験」を尋ねてみたところ、「ある」派は47%、
- 5 「ない」派は53%となり、経験者と未経験者の割合は、ほとんど一緒に約半数ずつ。「ある」派の人には、経験のある投資の種類を追加で聞いてみたのだが、その結果は以下のとおり。

Q. (投資の経験が) ある人はこれまでに経験したことがある投資対象をすべてお答えください (複数回答)

- 10 1位：株 34.0%
2位：投資信託 27.0%
3位：FX 11.0%
4位：国債 10.0%
5位：債券 8.0%
- 15 5位：REIT (不動産投資信託) 8.0%
6位：純金積み立て 7.0%
7位：社債 6.0%
8位：外貨両替 5.0%
9位：MRF 4.0%
- 20 9位：不動産投資 4.0%

投資経験者の多くは「株」と「投資信託」を経験。資産運用の定番ともいえる株だが、年代別で見ると、50代男性の44.0%、もっとも数値が低い40代男性でも24.0%が経験している。

- 3位にランクインした「FX」については特に若い世代に人気のようで、20代男性がもっとも高い16.0%。4.0%の50代男性に大きな差をつけた。
- 25

また、今回の調査では、上記の項目以外にも「外貨 MMF」や「MMF」、「先物取引」なども調査項目に加えているが、20代男性はすべての項目に、50代男性も「先物取引」以外の項目に経験者がいた。

●割合はほとんど同じでもイメージには差がある

- 5 ここまで、投資経験の有無などの“実態”を見てきたが、ここからは投資に対するイメージ調査の結果を見て行こう。冒頭でも触れたが、投資には「リスク」とか「怖い」とか、ネガティブなイメージを思い浮かべる人も多い。そこでそれらのイメージについて、経験者・未経験者それぞれに、こんな質問を試してみた。

10 【投資未経験者】

Q. あなたが投資を行わない理由としてあてはまるものをすべてお答えください
(複数回答)

- 1位：投資に関する知識がないから 52.6%
2位：まとまったお金がないと購入できないから 30.7%
15 3位：投資の必要性を考えたことがなかったから 23.0%
4位：下落による損失が発生するリスクがあるから 20.9%
5位：手数料が高いと感じるから 9.4%
6位：手間のわりに配当が安く感じるから 5.4%
7位：手元の資金を投資以外に使う必要があるから 5.3%
20 8位：現在は投資を行うのによいタイミングだとは思わないから 1.9%
9位：資産運用は預貯金で十分だから 1.7%
9位：投資の判断を行うことや情報収集が面倒だから 1.7%

【投資経験者】

- Q. あなたが投資を行う前、「投資」に対して抱いたことのある気持ちのなか
25 で、実際投資を行ってみると大きく印象が変わったことはありますか。あてはまるものをすべてお答えください(複数回答)

- 1位：まとまったお金がないと購入できない 34.0%
- 2位：下落により損失が発生するリスクが大きい 32.0%
- 3位：投資を行うのにはよいタイミングというものがある 30.0%
- 4位：あてはまるものはない 21.2%
- 5 5位：投資の判断を行うことや情報収集は面倒 21.0%
- 6位：手数料が高い 18.8%
- 7位：資産運用は預貯金で十分 18.0%
- 8位：手間のわりに配当が安い 12.3%

10 未経験者のなかには、「まとまったお金がないと購入できない」と思い込んでいる人が30.7%もいたが、経験者たちの実感としては、そのイメージが覆ったという人が34.0%。実際、「経験者たちが購入したことのある投資対象」で2位に入った「投資信託」などは、1万円以下の金額でも始めることができる。

15 また、「下落により損失が発生するリスク」を不安視する未経験者も20.9%と比較的高めだが、32.0%の経験者は実際にやってみてそうでもないと感じている様子。

20 投資の世界で有名な言葉に「卵はひとつのカゴに盛るな」というものがある。例えば「株」なら、特定の銘柄だけを一点買いするのではなく、複数の銘柄に分散して投資することで、リスクも分散するという考え方を指している。そうすれば例えば投資をした会社が潰れてしまったとしても、自分の資産がなくなることはない。

25 分散投資は銘柄だけでなく、債券や金といった資産での分散、国内と国外といった地域での分散、投資するタイミングを分ける時間の分散など、様々な方法もあるので、自分に合うやり方を見つけてリスクをコントロールすることが可能だ。

今回の調査を通して、経験者と未経験者との間では、投資へのイメージはまったく異なることが明らかに。少額積立などハードルの低い金融商品もあるので、「経験に勝るものなし」という言葉ではないが、一步踏み出してもてもいいかもしれない。

5 (明日陽樹／考務店) から引用

このデータを見て分かるように 20 代から 50 代男性でも投資経験のある人は 50%を切っているのが現状である。投資を行わない理由に知識がない、まとまったお金がないことが挙げられるので若いうちからの投資教育、少額から始められる投資の推進、フィンテックの浸透が課題ではないだろうか。

- 10 投資へのマイナスイメージの払拭、若者や若いころからの投資教育も必要なのではないか。投資の成功経験を作るために小口投資制度の拡充も課題なのではないのか、と考える。日本人の投資を好まず貯蓄に回す傾向を変えるべきである。その解決策は提案の章で述べるので家計への課題は以上が挙げられる。

15

第 3 節 投資家と企業の課題

- この節では主旨文の論点にも出てくる市場参加者の投資家や企業に目を向け課題を挙げようと思う。近年、我が国の証券市場の変遷には目を見張るものがある。2000 年代の金融自由化の流れのもと。「貯蓄から投資へ」をスローガンとして、日本全国の金融整備が図られ、この過程で、「銀行預金」、銀行貸し出しを中心とする間接金融を中心とするシステムから証券市場を中心とする資金調達を行う「直接金融」への流れが強まった。直接金融の機能が大きくなるにつれて、金融仲介機関としての活動を行ってきた「生命保険会社」も「貸し出し」業務を縮小させ、債券、株式などの運用業務を中心とした資金調達を行うように変容してきた。この流れを受け、生命保険会社を中心とする機関投資家にスポットライトを当てていく。機関投資家は、年金基金などの運用など膨
- 20
- 25

大な資金運用を行う大口投資家となる場合が多い。特に米国、英国などの分散型株式保有構造を特徴とするアングロサクソン諸国においては、機関投資家の大口投資家としての役割は大きくなっている。たとえば、米国カリフォルニア州のカリフォルニア州職員退職年金基金の資産規模が 2500 億ドルに上るといわれており、証券市場における存在感は非常に大きい。このよう機関投資家は、大株主としての立場からいわゆる「物言う株主」としての役割を果たすことが期待される。しかし、一方で機関投資家は、企業内部の情報についてもほかの投資家よりも情報優位な立場に立つことが想定され、ほかの少数株主の利益を採取する可能性がある。このように機関投資家が所有する企業についての市場での株式取引を考えた際、ほかの少数株主や投資家は、機関投資家の情報優位な立場を懸念して、同銘柄の取引を回避する可能性がある。投資家には、グローバル市場を対象に成長銘柄を見極める選別能力を見極めることが鍵となる。現時点では長期投資家には債券、株の保有を徐々に減らし、できる限り現金比率を上げ、将来の投資機会への備えとするような戦略の提案が必要である。

15

投資のイメージには誤解がある。多くの人の誤解で解きほぐしておきたい大きな誤解は、「会社員なのだから投資はしてはいけない」という暗黙のルールです。

誰もがなんとなくそう思っていることが、投資をスタートする最後のハードルになっているのかもしれない。

20

■株主は超富裕層や金融機関というイメージ

なんとなく、「会社員」と「投資家」には大きな隔たりがあるように感じている人が多いものです。

投資家というのは超富裕層であって、会社員などを搾取の対象としている、というような古いイメージも根強いせいか、会社員と投資家を別物と考えてしまうのかもしれない。

確かに、会社に役員を送り込んだり、株主総会で発言権を持つような大株主は超富裕層か金融機関であるかもしれない。しかし、それが株主のすべてではないことだ。

30

個人が1株だけを保有することもできる（最低投資単位である単元株が1株の会社の場合）。かつて単元株といえば1000株でしたが、10株や100株の会社が増えてきました。中には1株の会社もあります。また株式分割などで1株あたりの株価を引き下げることによって、個人が株主になりやすいよう取り組む企業が増えてきています。今では5万～10万円程度で株主になることが容易な時代になっています。

会社員こそ投資家になろう 「できない」は誤解：日本経済新聞

<https://style.nikkei.com/article/DGXMZ021359890R20C17A9000000/>

より引用

10 株主優待の充実を

個人株主が増えることに期待し、株主優待を充実させている企業も増えていきます。個人株主が多いことで有名なカゴメなどは、株主数の99%を個人株主が占めているほどだ。

15 運用業務や報道業務に従事している会社員は契約で投資の制限が設けられているケースがあるが、インサイダー取引などの違反でない限り、一般的には会社が社員に対して投資を制限することはない。

東証が売買単位を100株に統一するのは、投資家の利便性の向上が目的とされている。具体的には、複数の売買単位が併存することによる誤発注の防止や、
20 売買単位の低下により幅広い投資家が株式を購入できるようになることなどを目指している。

また、年間の非課税投資枠が120万円である一般NISA（少額投資非課税制度）を、株式投資でより使いやすくするという狙いもあると考えられます。実際、東証によると「100株単位への移行に際して株式併合を行わなかった上場会社
25 について、売買単位変更日（単元株式数の変更日）の属する事業年度の末日の個人株主数を前事業年度の末日の個人株主数と比較した場合、平均して67%増加しており、増加率の中央値は36%であった」とのことだ。

このように、個人投資家の株主数の増加という目論見に対しては、一定の効果は現れているようです。ただし、株式の保有金額で見ると個人投資家のウェー

30 トは低下しているという気になるデータがある。2017年6月に発表された「2016

年度株式分布状況調査」(日本取引所グループ)の結果によると、保有金額の絶対額は上昇していたものの、信託銀行や外国法人等の上昇には追い付けなかったため、個人投資家の株式保有比率は前年度比マイナス0.4ポイントの17.1%となり、過去最低を更新している。

- 5 今後さらに個人投資家の存在感を高めるためには、どのような施策が求められるのだろうか。その1つのアイデアとしては、売買単位の引き下げだけではなく、これまでも東証が求めていた「望ましい投資単位の水準(5万円~50万円)」についても、より強く上場企業に意識させる指針を示すことが重要であると考えられる。望ましい投資単位”の水準を上回っている企業の例としては、
- 10 キーエンス(6861)、任天堂(7974)、ファーストリテイリング(9983)などの優良企業があげられる。

いずれも既に売買単위를 100 株に引き下げているが、最低投資金額はキーエンスで約 600 万円、任天堂で約 440 万円、ファーストリテイリングで約 350 万円と高額であり、分散投資を行いたい投資家には、かなり高いハードルです。

- 15 個人投資家層を拡大していくためには、売買単位の引き下げに加え、東証がこうした企業に対し「株式分割」を行って一株あたりの株価を引き下げよう求めていくことが、個人投資家の存在感を高め、日本の株式市場を活性化させていくために必要とされているのかもしれない。

https://a.excite.co.jp/News/economy_g/20171011/Toushin_4248.html?_p=4

- 20 より引用

このデータを見ても企業の単元株を下げることは個人投資家の増加を誘引するが分散投資家の増加を引き起こしてしまうケースもあるので、売買単位も考慮することが必要である。さらに株主優待を充実させることで投資家の増加にも

25 繋がるだろう。

フィンランドで生まれたスタートアップ企業向けイベント「Slush」の日本版である「Slush Tokyo」を立ち上げる前に、フィンランドのモバイルゲーム会社の日本市場担当、日本のスタートアップ企業のグローバル化を担う C00（最高執行責任者）を経験したソンニネン氏は、これらの経験を通じて「日本では

5 スタートアップ企業と投資家の間に見えない壁がある」「日本の企業の多くが、世界に販売するマインドセットを持っていない」と感じたという。そこで、Slush Tokyo では、起業家が世界に向けて発信できる場として全てのプレゼンテーションを英語で行っている。

ライニー氏も、日本企業の多くが英語で情報公開していないので、国外からはどうなっているか分からないと指摘する。さらに、大企業による買収が少なく、規模が小さい時点で上場してしまうために世界規模で大きく成長ににくいといった課題も挙げた。

10

グローバル市場に出て行くには、どこかの段階で「グローバル化」の決断が必要になるが、これは難しいとライニー氏は言う。判断の一つは言語の選択だが、日本語を選択した場合には初期の成長は容易になるが、企業文化ができた

15

後で英語を話す社員をうまく馴染ませられるかといった課題がある。最初から英語を選択する場合にはグローバル市場への展開が容易になるが、給与が低いスタートアップ企業に来てくれる人を確保するのが難しい。その対策として、日本で起業したい人たちを国外から呼び込むのも有効だとした。

20 「英語による情報発信」について、ソンニネン氏は、Slush Tokyo のピッチコンテストに登壇する経営者の英語プレゼンの指導をした経験から「当初は心配したが、取り越し苦労だった」とした。「ある程度の楽観主義が必要」という。英語を話す会社として始動することで、「より大きな会社と仕事ができる」という積極的な考えが構築できるとした。

25 英語による情報発信も一因だが、国際市場で日本企業の存在感は極めて小さい。ターナー氏は、HAX に応募した 1250 人のうち、日本人はわずか 3 人だけ

だったと紹介した。しかし、その3人は極めて優秀で「尊敬され、注目の的だった」という。

- 日本での生活が長いライニー氏は、日本の存在感が薄い状況が「とても悔しい」として、自身も国際市場への情報発信を支援するとしたうえで、スタートアップ企業も国際市場への野心を持つように意識を変える必要があるとした。

本間氏は、日本企業がグローバル市場に進出するための具体的な策として、日本市場と国外市場の中間にある「ハブ拠点」の設置を挙げた。具体的には、オーナーが日本人で、言語も日本語と英語がいずれも通じる米国法人、といった存在を試してみてもどうかというものだ。

- 10 ライニー氏は「シリコンバレーも、6世代にわたる人たちが関わって、ここまで大きなエコシステムを構築した。それに比べると、日本では歴史が浅いので、成功した人たちがエコシステムに戻って、返す仕組みを構築できるという」とした。

<https://tech.nikkeibp.co.jp/it/atcl/news/17/060701604/>

- 15 より引用

- このデータをもいで分かるように日本の企業が海外の有力投資家にもアプローチするためにも英語の情報開示が必要になるだろう。情報開示を英語にしていくことは大きな課題である。さらに大企業の買収が少ないことがあるから小さい規模で上場してしまうことは課題の一つである。海外投資家に向けて中期経営計画、事業報告書などを英語で開示できればグローバル化も強くなり活性化につながるはずだ。特にスタートアップ企業には情報開示に英語を取り入れることが不可欠になってくるだろう。海外投資家を日本に呼び込むことにより証券市場を活性化させることができる。

企業と投資家の対話の重要性

近年は企業と投資家の対話についても注目が集まっている。昨今特に注目を浴びているのは、投資家からの中長期投資を増やし、企業の中長期的成長を促すような、両者の対話である。それは対話を通じて、企業が中長期的な企業価値について目標や戦略などを説明することで、投資家が企業をより理解することで期待ギャップを埋め、より効率的な企業経営を促す関係を強化しようとする動きである。中長期の企業価値に関する投資家と企業の対話において、従来の企業報告は投資家のニーズに対応できるだろうか。対話を効率的に実施する上で、昨今、重要性が高まる非財務情報が十分に開示されているか、あるいは、投資家が判断するために必要な情報が分かりやすくか検討する必要がある。日本企業が中長期的に企業価値を高め、持続的に成長するためには、「投資家と企業の対話」が行われることが重要である。そして、日本の企業が持続的に成長することが、日本企業が持続的に成長することの大きな要因になるだろう。情報の開示が充実することは投資家にとっても投資が行いやすくなるし企業にも投資が増えればメリットしか残らないだろう。投資家と企業の対話があれば必ず企業が成長するわけではないだろうが、対話なしに持続的成長は見込めない。

ここまで述べてきたことが課題であり、国内の証券市場の活性化に必要な課題だと私たちは考えた。これまでの課題や話を踏まえ、第4章の提案で今後の国内証券市場の活性化に向けた提案を述べようと思う。

20

4 章 提案

1 節 証券市場の活性化

私たちは、株主を増やすことが証券市場の活性化につながると考える。この

5 節では株主を増やすための提案をする。

現在、国内で預金する場合の金利は、いくら高くても 1%を超えない。高配当の株を持ち続けることは、預金するよりずっと良い資産運用方法である。

しかし、購入した株を持ち続けたい人ばかりではない。

10 例を挙げると、急に現金が必要になり、株を売って現金化したいということや会社の業績不振で配当が貰えそうに無いため、他の会社に投資したいなど、さまざまな理由で、株式を売りたいという人が現れる。これに対して買いたいという人が現れることで、株式の売買が発生する。もちろんこの逆で、株を買いたいという人に対し、売りたいという人が現れる場合もある。売り手と買い手、両方がいなければ売買は成立しない。

15 3 章のアンケート結果から投資未経験者が投資をしない理由は投資に関する知識がない、まとまったお金がないと購入できない、手数料が高いなどがあげられた。投資をする際にはある程度の知識は必要であると考え。そこで私たちが考えたのがアプリを使った投資シミュレーションゲームだ。アプリはリアルタイムの株価を使い、ゲーム内の資産をどれだけ増やせるかを全国で競い合

20 い、ランキングに応じてポイントが与えられ、一定ポイントためると景品と交換できるといったものだ。ゲームであれば自然と知識も増え、投資教育になる。若いうちから投資の成功体験ができるというのが大きなメリットであると考え。ゲームで得た知識や成功体験が実際の投資をするきっかけになるのではないだろうか。

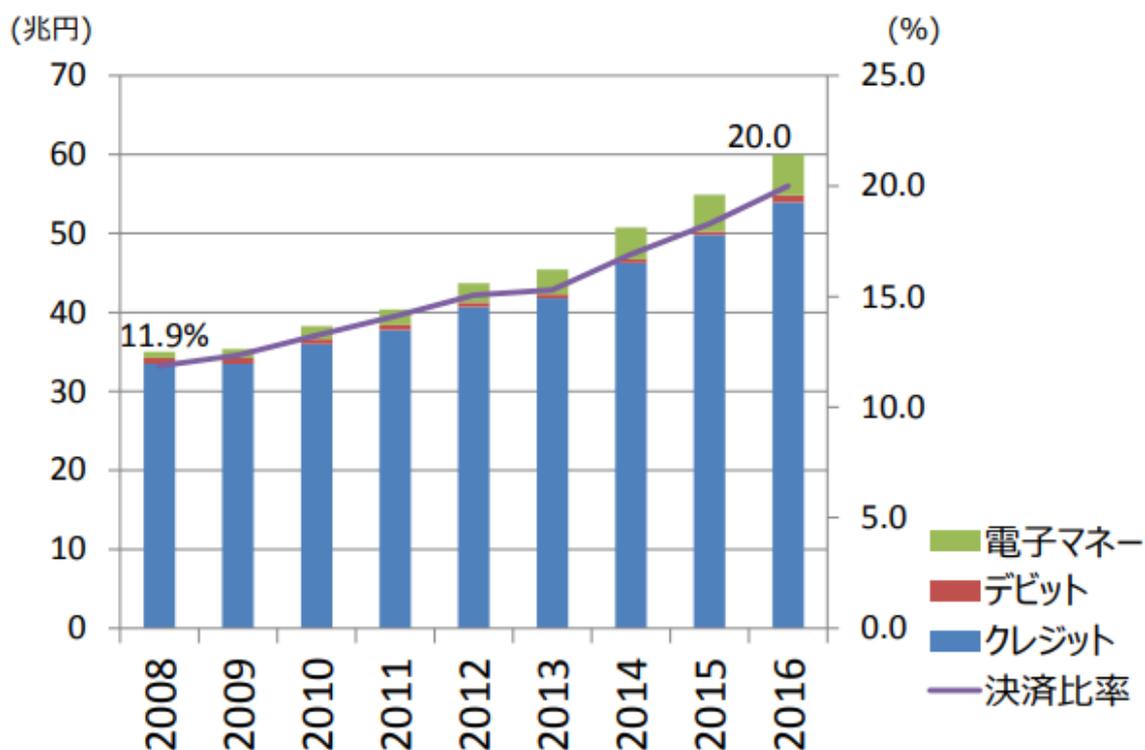
25 実際に投資をしたいと思ったら、株式会社 Finatext の子会社である株式会社スマートプラスの手数料無料コミュニティ型株取引アプリ「STREAM (ストリーム)」を使ってみるとよい。このアプリの一番の特徴は、従来型株式手数料はいつでも何回でも無料という点だ。アンケートにあった株未経験者の手数料への不安を取り除くには一番良いのではないだろうか。また、東京証券取引所・

30 東証立会外取引 (ダークプール) の 2 か所から、より有利であると判断された

価格で約定するといった SOR（スマート・オーダー・ルーティング）取引やユーザー同士が交流できるコミュニティの提供も投資未経験者や投資初心者にとって嬉しいサービスである。今後ますますこのようなサービスが広がり、一人でも多くの人々が投資に興味を持ち、投資の必要性を理解することが重要であると考える。

5

現在、世界各国でキャッシュレス化が進んでいる。まずは、日本のキャッシュレス決済額と民間消費支出に占める比率を見てみる。



<https://www.ebisumart.com/blog/cashless/> から引用

10 図 10

2008年から右肩上がりに増加しており、日本は順調にキャッシュレス化が進んでいるように見えるが、諸外国と比べるとかなり遅れをとっている。

15

ここで世界のキャッシュレス比率をみてる。

	2007年	2016年
韓国	61.8%	96.4%
イギリス	37.9%	68.7%
オーストラリア	49.2%	59.1%
シンガポール	43.5%	58.8%
カナダ	49.0%	56.4%
スウェーデン	41.9%	51.5%
アメリカ	33.7%	46.0%
フランス	29.1%	40.0%
インド	18.3%	35.1%
ドイツ	10.4%	15.6%
中国	約40% (2010年)	約60% (2015年)
日本	13.6%	19.8%

出所 経済産業省 キャッシュレス化推進に向けた国内外の現状認識より

図 11

- 5 上図のように諸外国はキャッシュレス化を進めている。日本でも増えているが、これは Amazon や楽天などのオンラインショッピングが普及したため、クレジットカードを使う人がふえたことや携帯電話の普及で、支払いにクレジットカードを使うため、カードへの抵抗感が少なくなったこと、スイカや Edy など電子マネーを使う人が増えたことがあげられる。こうした金融サービスと情報
- 10 技術を結びつけた様々な革新的な動きを指す言葉をフィンテックという。フィンテックを積極的に導入することが株式市場の活性化にはなくてはならないものである。

2節 家計に向けて

2001年6月に小泉内閣によって閣議決定された骨太の方針を受けて金融
5 府が証券市場の構造改革プログラムを取りまとめた。その中で「貯蓄から投資
へ」が推進された。しかし、2007年サブプライムローン危機、2008年
のリーマンショックを引き金とした世界的な株価下落局面があったことも影響
してか、効果は薄く、依然として金融資産の5割以上を現金・預金が占めてい
る。日本では投資という言葉にまだまだ誤解があることに配慮し、2016年
10 に「貯蓄から資産形成へ」と言い換えられた。日本人が投資をしない理由とし
て二つ挙げられる。一つ目は自分自身で考え、リスクをとって行動し、結果に
対して責任を取るという行動が苦手だということが考えられる。二つ目はバブ
ル期までの名残が根強く残っていることだ。バブル前までの日本は投資なんて
する必要がなく貯蓄していれば十分だった。そのころの日本では企業に勤めて
いけば終身雇用は約束されていて、年功序列により給料も右肩上がり、貯蓄
しつつ働いて老後は退職金と年金で暮らしていける時代だったのではないか。
15 しかし、そんな時代も終わりを迎え、何も考えずに貯蓄をしても老後は苦しい
生活になるであろう。現に、国民年金の満額での年間受給額を見てみると右肩
下がりに減少していることがわかる。国任せでよかった時代は終わり、これか
らは自分自身で資産を運用して増やしていく投資を行う必要がある。

ここで、日本とアメリカの家計資産の構成割合を見てみる。

20

図 12

家計資産構成の日米比較（2017年3月末）

	日本	アメリカ
現金・預金	51.5%	13.4%
債券	1.4%	5.6%
投資信託	5.4%	11.0%
株式・出資金	10.0%	35.8%
保険・年金	28.8%	31.2%

その他	2.9%	2.9%
-----	------	------

出所 日本銀行「資金循環の日米比較」2017年8月18日から作成

日本とアメリカの家計資産構成を比較すると、日本は現金・預金割合が50%を超え、アメリカの13.4%よりも明らかに高いことがわかる。日本は債券、投資信託、株式・出資金の割合をすべて合計しても16.8%、アメリカは52.4%で、日本とアメリカでは真逆になっている。アメリカでは資産を債券、株式・出資金、投資信託に運用している。もっとも違いがみられるのは株式・出資金であり、日本もアメリカのような資産運用にシフトチェンジするべきである。

10

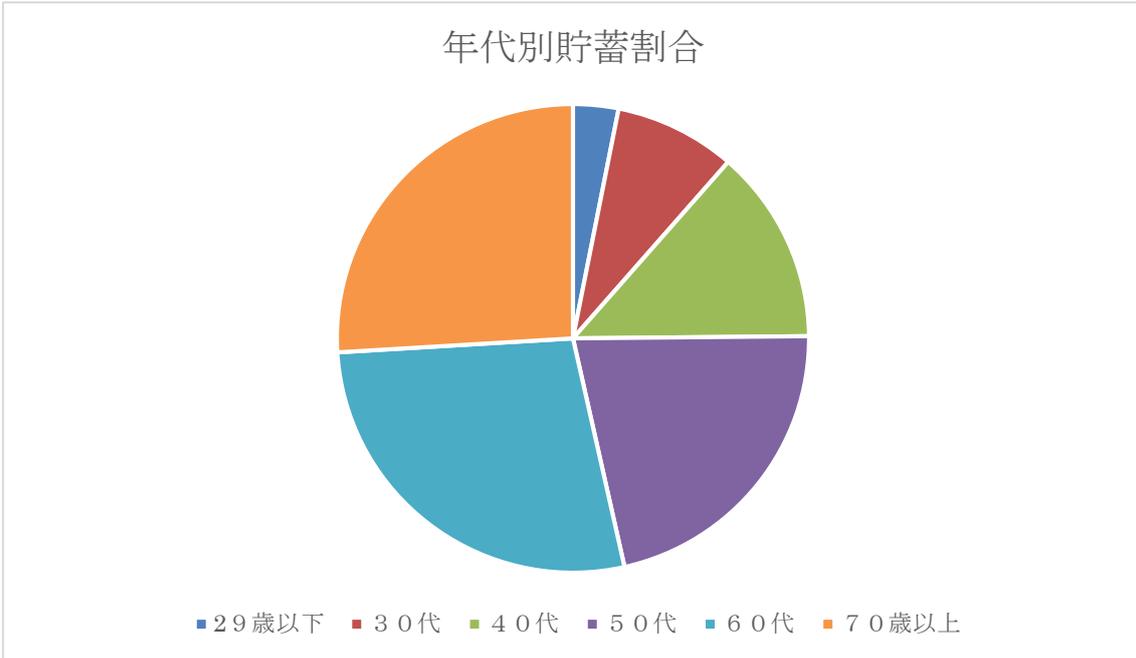
日本の中でも特に問題視されているのは、高齢者の資産保有である。まず、年代別の平均貯蓄額を見てみる。

年代	平均貯蓄額
29歳以下	154万8千円
30～39歳	404万1千円
40～49歳	652万7千円
50～59歳	1051万2千円
60～69歳	1339万4千円
70歳以上	1263万5千円

出所 国民生活基礎調査（各種世帯別の所得等の状況）厚生労働省より作成
図 13

15

上図から60～69歳まで年代が上がるごとに平均貯蓄額も増加していることが読み取れる。日本人は若いうちから、老後に安心して暮らすため、備えを重視する傾向にあるといえるだろう。次に年代別貯蓄割合を見てみる。



出所 国民生活基礎調査（各種世帯別の所得等の状況）厚生労働省より作成
図 14

年代別の貯蓄割合をみると、50代以上でおよそ75%を占めていることがわかる。この世代が貯蓄を少しでも株式・出資金に運用することが証券市場を活性化させるために必要となるであろう。

現在、郵便局に預けても金利は0.001%である。100万円預けたとしても1年で1000円にしかならない。もし、コンビニなどでお金をおろしてしまい手数料216円を取られるとする。これを1年で5回もしてしまうと1080円となり単純に計算すると、マイナス80円になる。郵便局に預けているのに元本割れと同じことが起きる。銀行にお金を預けるのであれば、小額でもいいから投資したほうが良いといえる。

そこで株のリスクについての不安も解消できるよう、しっかり説明する必要がある。株のリスクが怖いのであれば、資産を分散させることや時間の分散をさせることが重要である。資産を分散することは、株式と債券は一般的に異なる値動きをするので、それぞれの価格変動リスクをカバーするのに役立つ。時間の分散は、株式などの市場は常に動いており、時には急騰や暴落により大きく値動きすることがあるが、投資のタイミングを複数回に分けることで、その影響を和らげることができる。こうしたリスクの分散は必要であると考えられる。

リスクの分散には小口投資制度の拡充も必要である。

アンケートにあった、まとまったお金がないと購入できないという点については、小口投資や単元未満株の購入が有効であると考えます。小口投資は一般的に不動産への小額投資という意味で使われているが、本来、小口化とは投資対象を小額に切り分けて、リターンとリスクを投資家全員に分散させることである。単元未満株とは、1単元（100株）に満たない端数株式のことをいう。通常なら100株単位でしか売買できないが、単元未満株なら1株単位で売買できる。お金がないから株式投資ができないと考えている株初心者の人にこそおすすめの取引である。単元未満株の取引は、アルバイトをしている学生、自由に使えるお金が少ない人、バーチャル取引だけでなく、実際に自分のお金を使って株式投資を体験したい人、複数の銘柄に投資したい人などがあげられる。また株式分割などで1株当たりの株価を引き下げることによって、個人が株主になりやすいよう取り組む企業も増えている。現在では、5～10万円程度で株主になることが容易な時代になっている。

15

3節 投資家増加に向けての企業のありかた

日本株において外国人投資家の影響は大きい。株の保有は3割だが、日々の売買では海外勢の売買比率は6割に跳ね上がる。一口に外国人投資家といっても中身は様々で、年金や政府系ファンドなど長期投資家もいれば、ヘッジファンドのように短期間で巨額の取引を繰り返す投資家も多い。影響力が大きいだけに、企業が海外投資家へ積極的にアプローチすることが必要であると考えます。アプローチの仕方としては、そういった外国人投資家に向けて中期経営計画、事業報告書等を英語で開示することも重要であると考えます。

25

外国人投資家だけでなく日本人投資家を増やすことも重要である。日本人は株に興味がない人が多いので、少しでも株に興味を持ってもらうことや高齢者を取り込む効果があるのが、株主優待と投資の対価としてサービスが受けられるものであると考えます。日本では、株主優待目当てに株を買う人も少なくない。日本企業にとっては重要な役割を果たしているといえるだろう。しかし、権利付き最終日に株を買い、翌日の権利落ち日に株を売るというようなやり方は望

30

ましくないと考える。株は長期保有を勧める。そのために株に興味を持ってもらうための導入として株主優待を用いて、長期保有の安定株主を増やすため、長期保有特典を充実させることが重要であると考えている。

5

10

15

20

25

30

終章

今後の証券市場の活性化には、株主を増やすことが課題であるとする。課題解決のためには、若いうちからの投資教育、高齢者の貯蓄資産の運用、フィンテックといった簡単かつ便利なサービスが日本でさらに広まることが重要である。日本人の投資に対する悪いイメージをどれだけ払拭できるか、どれだけ投資を身近なものとするところができるかがカギとなる。そうすることで、運用されずに貯金されているだけの資産の割合を減らすことができ、その分を株式などの投資に回すことで市場にお金が回り、証券市場の活性化につながる。

10

15

20

25

参考文献

金融自由化で日本の証券市場はどう変わったのか - 市場流動性とマーケット・
マイクロストラクチャー分析-2016年3月30日初版第1発行
坂和秀晃/渡辺直樹

5

図説 日本の証券市場 2016年版
公益財団法人 日本証券経済研究所

投資家から見た株式市場

10 浅野 幸弘著

「配当政策とコーポレート・ガバナンス」株主所有の限界
著：宮川壽夫 中央経済社

15 投資家と企業の対話 - 次世代の企業価値コミュニケーションと統合報告 -
平成26年10月30日 初版発行
慣習

新日本有限責任監査法人 市村清

10月18日

20 貯蓄から資産形成へ

<http://www.daiwa-am.co.jp/ifree/special/column/004.html>

変わりゆく金融ビジネス

https://job.career-tasu.jp/finance/guide/financial_seminar/prologue/

NISA

25 <http://www.morningstar.co.jp/nisa/product/fund20.html>

個人投資家の動向

<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00255>

https://www.k-zone.co.jp/td/studies/investment_knowledge_3

30 スマートプラス

<https://smartplus-sec.com/commission/>

日本経済新聞 海外投資家へ積極的にアプローチ

https://www.nikkei.com/article/DGXLASFL31HA1_R30C18A8000000/

貯金はバカがするものだ！

5 <http://www.ara-channel.com/entry/2018/04/04/093210>

<http://www.stock-traderz.com/market/>

10月19日

10 投資のリスクを減らすポイントは

<https://www.zenginkyo.or.jp/article/tag-c/3781/>

日本証券業協会

<http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/fintech20180619.html>

15

10月21日

主要国の家計資産の構成比率をグラフ化してみる

<http://www.garbagenews.net/archives/2288638.html>

<https://www.dir.co.jp/report/research/capital->

20 mkt/securities/20140728_008797.pdf

10月23日

株式会社スマートプラス

25 <https://smartplus-sec.com/news/press/20180919/>

貯蓄から資産形成へ

<https://www.thoughts-make-things.com/entry/why-asset-formation>

<https://orekabu.jp/stock-trading-hours/>

https://kabusyo.com/sihyo/sihyo_100531.html

30 http://www.homemate-research-stock.com/useful/80338_stock_338/

<https://job.career-tasu.jp/finance/articles/024/>

貯めていては間に合わない。老後の資金を確実にする方法

<https://www.thoughts-make-things.com/entry/why-asset-formation>

- 5 総務省平成26年全国消費実態調査 家計資産に関する結果

<http://www.stat.go.jp/data/zensho/2014/pdf/gaiyo4.pdf#search=%27%E5%B9%B4%E4%BB%A3%E5%88%A5+%E5%AE%B6%E8%A8%88%E8%B3%87%E7%94%A3%E4%BF%9D%E6%9C%89%E7%8E%87%27>

決済システムレポート・フィンテック

- 10 <https://www.boj.or.jp/research/brp/psr/data/psrb180207.pdf>

10月25日

厚生労働省 国民生活基礎調査の概況

<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/k-tyosa/k-tyosa16/dl/16.pdf>

- 15 今の高齢者がお金を使わない本当の理由

<https://how-match.jp/retirement-savings-6/>

日本経済新聞2017年4月6日 日本株の主役は？海外勢、6割占める

<https://www.nikkei.com/article/DGXLZ014966060V00C17A4920M00/>

単元未満株とは

- 20 <https://kabukiso.com/apply/various/tangen.html>

https://www.matsui.co.jp/service/stock/study/about/03_settlement.html

<https://found-er.com/column/job/3142/>

<https://www.jpx.co.jp/corporate/events-pr/140years/index.html>

http://www.homemate-research-stock.com/useful/80339_stock_339/

- 25