

平成 27 年度春季証券ゼミナール大会

『我が国の証券流通市場の活性化について』

日本大学経済学部証券研究会

A 班

1. 取引の目的

証券取引を行う目的とは一般的に企業にとっては資金調達、投資家にとっては自らの資金を守る方法といえる。企業はバブル崩壊、リーマンショックを経ていくにつれて、銀行からの借入が困窮しており、今後更なる直接金融の発展が必要とされている。一方、年々円安が進む昨今において、ただ働くだけでは我々の資産価値は低下していくため投資をし、自分の資産は自分で守る必要がでてくる。

2. 取引に伴う困難さ

取引の主な目的は前述した通りだが、現状を見てみると、それらが周知されていないのがよく分かる。本稿では、新たに投資に取り込む層を「ある程度資産があり、資産運用を考えてはいるが、実際に投資に踏み切れずにいる」層と定義したうえで話を進めていく。

この「ある程度資産があり、資産運用を考えてはいるが、実際に投資に踏み切れずにいる」層が投資に踏み切れない理由として考えられるのは、

- ・投資を始めるきっかけが無い
- ・知識がないために、始めるのが怖い
- ・巨額の投資を行うのに抵抗がある

などが考えられる。流通市場を活性化させるためには、この層を取り込むことが重要であり、そのためには上記の課題点を解消することが求められる。よって、この3点を取引に伴う困難さとして提示する。

3. 流通市場に対する施策

証券市場は、大きく発行市場と流通市場に分類される。ここでは、流通市場で行われている施策を前述の困難な点を踏まえたうえで考えていく。

(1) 株式流通市場

ここでは、株式流通市場において現在行われている取り組みを述べていく。

- ・株式ミニ投資(図1)

通常、株式は売買単位である単元株数での取引となるが、株式ミニ投資の場合、単元株数の1/10から可能になる。

《メリット》

① 小額からの投資が可能

単元株が 1,000 株の銘柄の場合、100 株単位での取引が可能になる。例えば、1 単元(1,000 株)が 50 万円の場合、5 万円での取引ができる。

5 ⇒ 負担が少ないため、気軽に投資ができる。

② 分散投資が可能

通常なら 1 銘柄しか買えないような資金でも、株式ミニ投資であれば通常の単元の 1/10 から取引できるため、複数の銘柄に分散して投資することができる。

10 ⇒ 複数銘柄に投資することで、リスクの分散を図ることが可能。

《デメリット》

① 対象銘柄が限定される

株式ミニ投資では証券会社の選定した銘柄の中から投資する銘柄を選ぶことになる。また、選定された銘柄は各証券会社で異なるため、自分が投資したい銘柄に投資できない可能性もある。

② 指値注文ができない

株式ミニ投資では成行注文のみで、指値注文ができないようになっている。そのため、「〇〇円以下で買う」といった方法がとれない。

・ 株式積立投資

20 毎月、一定の日に投資家があらかじめ決めた金額を証券会社に払い込み、証券会社が株式を買い付ける方法。1 銘柄につき月々 1 万円からと少額の資金で取引が可能。

《メリット》

① 株の買い付け・売却がいつでも可能

25 株式累積投資では、株の買い付け・売却が原則いつでもできるようになっている。買い付けはあらかじめ決まっている注文執行日、売却は翌営業日の始値で行われる。

② 定額購入法で投資ができる。

30 定額購入法では株価が高いときに少ない株数を、低いときに多くの株数を買うことになる。そのため、この方法で長期的に買い続けていくと、株価が高い

ときも低いときも同じ数だけ買うよりも1株当たりの平均買い付け金額が安くなる。

《デメリット》

①対象銘柄が限定される

5 株式累積投資では、証券会社の選定した銘柄の中から投資する銘柄を選ぶことになる。また、選定された銘柄は各証券会社で異なるため、自分が投資したい銘柄に投資できない可能性もある。

②指値注文ができない

10 株式累積投資では、成行注文のみで、指値注文ができないようになっている。そのため、「〇〇円以下で買う」といった方法がとれない。

③買い付け・売却が即座にできない

株式累積投資では、買い付けは注文執行日が決まっており、売却も原則翌営業日と即座に買い付け・売却ができないようになっている。そのため、急激な値上がり・値下がりに対し、即座に対応することができない。

15 ・ジュニア NISA

現在、導入が決定している株式流通市場の活性化への施策としてジュニア NISA を挙げる。ジュニア NISA とは平成 26 年 4 月に導入された NISA(少額投資非課税制度)で口座を開く対象ではない未成年者のための制度である。ジュニア NISA の導入によって若年齢層や投資未経験者への投資の普及や孫への相続や将来の教育費という形で高齢者の金融資産を投資へと活用することが期待される。また、ジュニア NISA は口座主が 18 歳になるまで払出しが制限されるため長期投資の促進にも繋がると考えられる。

表 1 NISA とジュニア NISA の違い

	NISA (2015 年 5 月現在)	ジュニア NISA
利用可能者	20 歳以上の日本国内居住者	0～19 歳の日本国内居住者
年間上限投資額	100 万円	80 万円

非課税対象	上場株式・公募株式投資信託などの配当や譲渡益	左記と同様
投資可能期間	平成 26 年 1 月～平成 35 年 12 月	平成 28 年 4 月～平成 35 年 12 月
非課税期間	投資した年から最長 5 年間	左記と同様
口座開設手続き	住民票写しの提出等	マイナンバーによる手続き
運用管理	口座主が運用する	親権者が代理で行う 18 歳まで払出し制限有

出典：金融庁「平成 27 年度税制改正大綱における金融庁関係の主要項目について」より
作成

5 しかし、ジュニア NISA では払出し制限が存在するため、非課税期間終了対象の商品価値が年度上限投資額を超えていた場合は、超過分を課税口座に商品
を移行して運用するか、売却して預けなくてはならない。これでは非課税の魅力が減ってしまうことになるのに加えて、しばらく運用されることのない預金
が発生してしまう。そのため、非課税期間を NISA の元であるイギリスの ISA
のように無期限にすることが望ましいと考える。

10

また、海外での一例として、このようなものも挙げられる。

・ 529 プラン

15 アメリカで導入されている 529 プラン、中でも貯蓄型と呼ばれる制度のよ
うなものを検討する余地があると考え。529 プランはジュニア NISA のように子
供のために両親や祖父母が資金を出して運用するという制度だが大きな違いが
ある。それは 529 プランでは将来の教育資金作りとして考えられていることだ。
ジュニア NISA では 18 歳以上になれば払出金の受け取りが自由になり非課税期
間を過ぎていなければ何に使用しても課税されない。だが、529 プランでは非
20 課税期間や払出しが自由な代わりに適格な教育に払出金を使用した場合のみ非
課税となる。教育資金としてのみ免税となるという点では日本で現在贈与税の

非課税がとられている教育資金口座にも似ているが、このプランではその資金を投資で運用できる点で勝っている。加えて、教育資金口座では使い残した分は贈与税の対象となるが、529プランの口座は兄弟などの近親であれば受取人を変更できるという点でも柔軟性に優れている。

5

表 2 日本の教育資金口座とアメリカの 529 プラン(貯蓄型)の比較

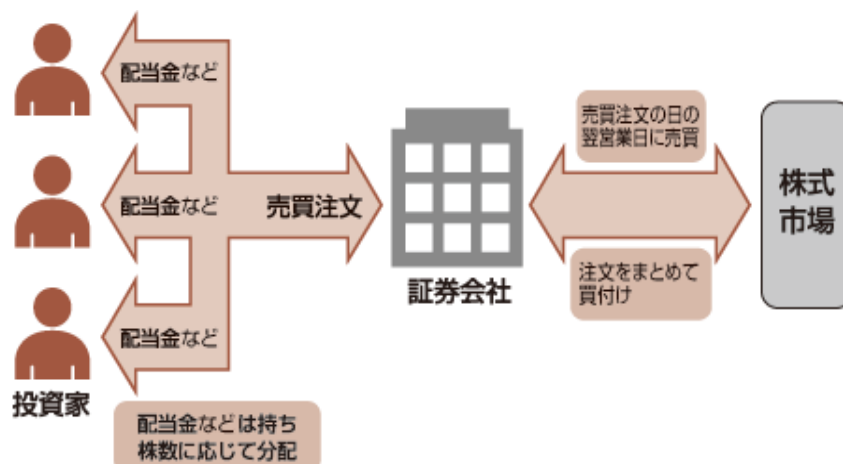
	教育資金口座	529 プラン(貯蓄型)
口座主	30 歳未満	制限なし
受益者	口座主と同人	口座主の親族 1 名(変更可)
資金提供者	口座主の直系尊属	口座主
上限金額	1500 万円	州毎に違うが 20 万ドル以上が多い
投資への運用	不可	可

出典：三井住友銀行「普通預金(教育資金贈与非課税口)」

宮本佐知子「米国 529 プラン拡大の背景と教育資金税制優遇の意義」より作成

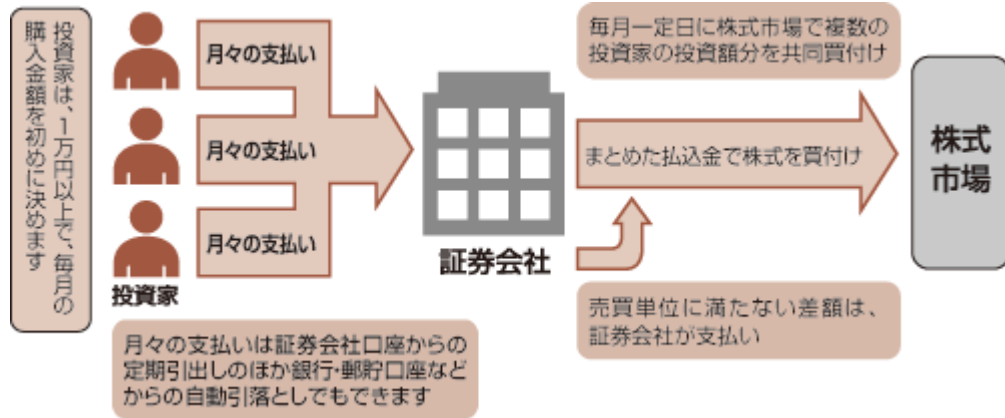
10 個人金融資産の約 6 割を抱えているといわれる高齢者の金融資産をより有効に活用するためにも、金融投資だけではなく若い世代を育てる人材投資としても使用できるこれらの制度を導入するべきだと考える。

図 1 株式ミニ投資のしくみ



15

図 2 株式積立投資のしくみ



5

このように、すでに初心者や少額から始めたい人向けのプランは存在している。しかし、このような取り組みが行われていることはあまり周知されていない。したがって、証券会社はこのような取り組みをより PR していくべきなのではないか。

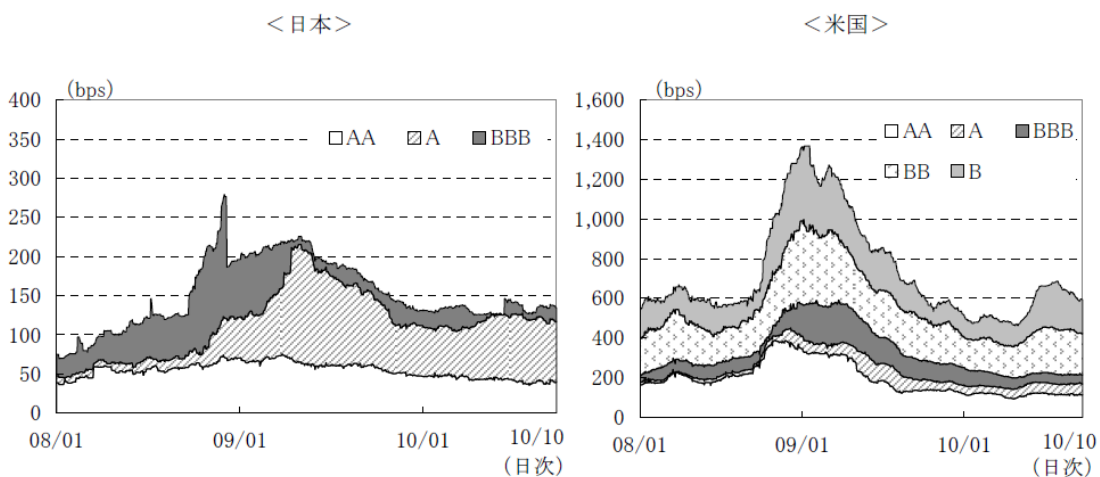
10

(2) 債券流通市場

リーマンショック以降、我国の国債売買高は順調に増加傾向であるが社債においてはリーマンショック以前より低迷が続いている。本稿では社債にポイント

15

図 3 日米社債の格付け別社債スプレッド（10年債）



5 現在、日本での格付け別社債スプレッドをみると AA~BBB の社債がほとんどを占める。そのため日本では、債券は償還期限まで保有するバイ&ホールドが主流となっている。一方米国では、格付けが B や C といったハイイールド債への投資がみられる。債券流通市場の更なる発展にはこのハイイールド債市場を現段階よりもさらに活性化させる必要があるといえるだろう。

・ハイイールド市場活性化の阻害要因

日本でこのハイイールド債の取引が活発でない主な要因として我々は

- 10
- ・債券市場での個人投資家が少ない
 - ・債券取引の環境が未発達

以上の2つを挙げる。

・債券市場での個人投資家が少ない

- 15
- 主に証券会社など債権ディーラーや銀行といった機関投資家に偏っている。AA~BBB の社債を多く扱っている日本の市場では償還期限まで保有する投資が主流なため、債権の流通市場の活性化には繋がっていないのが現状である。

・債券取引の環境が未発達

- 20
- 社債の流通市場は「証券取引所市場」と「店頭市場（OTC）」に分けられる。現在では圧倒的に後者における取引が多くこれには①発行銘柄が多く、全てを上場することが困難である②取引の売買内容が複雑であることの2つ理由が挙げられる。そのため株式のような電子化された取引が困難となり取引が停滞していると考えられる。

25

・ハイイールド債市場の活性化へ

我々は個人投資家が債権投資に参加できる仕組みとして、

- ・単元価格を下げる
- ・ハイイールド債をメインに扱う政府系金融機関の設立

- 30
- 以上の2つを提案する。

1 つ目は現在国債や地方債と違い、社債は 1 単元あたりの購入価格が高額と
なっているため個人投資家が手を出しづらくなっていると考えられる。そのた
め株式分割のように発行数を増やし価格を引き下げる。このようにすることで
5 社債を取り扱う証券会社に負担がかかるが、この問題は債券の流通市場に個人
が参入することで多くの利ざやを生むため長期的に見れば問題はないと考えら
れる。

2 つ目の政府系金融機関とは米国のファニー・メイ、フレディ・マックのよう
10 な政府がバックについたハイイールド債を保有、証券化、発行、販売をする金
融機関のことだ。政府がバックについていることで債券の格付、価額にも信用
がおける。ただし証券取引所市場に出回らないほどの数や複雑なデリバティブ
が組み込まれている社債に正当な評価を付けるには高度な知識とセンスが要求
さるだろう。

15

4. 証券会社および銀行と個人投資家間の取引のあり方

証券会社は個人投資家、特に「ある程度資産があり、資産運用を考えてはい
るが、実際に投資に踏み切れずにいる」層を引き込むために前述したような制
度、商品を取り込むべきである。また、そのような制度があるということの PR
20 も情報の非対称性を取り除くためにも必要だろう。

一方銀行と個人投資家の取引についてはあまり言及してこなかった。銀行は
間接金融という性質上高リスクなものに手を出すことはできないだろう。証券
会社との差別化を図るという意味合いでもリスク回避型の投資で構わないと
我々は考える。

25 5. 参考文献

<インターネット>

・金融広報委員会

www.shiruporuto.jp/

・金融庁「平成 27 年度税制改正大綱における金融庁関係の主要項目について」

30 www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150114-1/01.pdf

・政府広報オンライン「新しい投資優遇制度「NISA（ニーサ）」がスタート！将来に向けた資産形成を考えるきっかけに」

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

・日本経済研究所センター「社債市場活性化への5つの提言」

5 www.jcer.or.jp/report/research_paper/pdf/101210.pdf

・三井住友銀行「普通預金（教育資金贈与非課税口）」

<http://www.smbc.co.jp/kojin/kyouikushikin/>

<書籍>

10 ・久保田博幸「債券の基本とカラクリがよーくわかる本」

・公益財団法人日本経済研究所「図説 日本の証券市場 2014年版」

15 ・宮本佐知子「米国 529 プラン拡大の背景と教育資金税制優遇の意義」,『野村資本市場クォーターリー』Vol.16-1 2012年夏号 pp111-117,野村資本市場研究所