
平成27年度 春季セミナー大会

第1テーマ

「我が国の証券流通市場の活性化について」

千葉商科大学 証券研究部 A班

我々は、「我が国の証券流通市場の活性化」について述べる。本稿では、「個人の資金運用が証券へと向かい流通市場の取引量が増大すれば、発行市場を通じた資金調達も盛んになる」という本テーマの主旨文に従って、証券流通市場（株式流通市場と債券流通市場に絞る）についての定義や現状を述べたあと、

5 証券流通市場を活性化させるための施策に絞って提案していく。

証券流通市場の「活性化」の定義は、「証券取引所や証券会社を通じての証券の取引のみならず、証券会社および銀行と個人投資家間の取引も含めた家計の『貯蓄から投資へ』という動きが促進されていること」とする。その定義に沿って現在の証券流通市場を分析すると、近年の証券流通市場は活性化している

10 とは言い難い状況である。「資金循環統計」の家計の資産構成によると、政府が「貯蓄から投資へ」というスローガンの下、預貯金に大きく偏っている個人金融資産を株式などのリスクの高い資産に振り分けることを目指した議論を過去10年以上にわたって行い、規制緩和や税制優遇など様々な政策を実施してきたにも関わらず、2014年の家計の資産構成に占める「債券・投資信託・株式・出

15 資金」の割合は16.7%であり、それに近い数値が長年続いている状況である。対して、家計の資産構成に占める「現金・預金」は52.5%であり、長年ほぼ変化していない。家計の資産構成に占める「現金・預金」の割合が米国13.4%、欧州34.9%であることや家計の資産構成に占める「債券・投資信託・株式・出

20 資金」の割合が米国51.2%、欧州30.2%であることと比べてみてもわかるように、日本はかなり「現金・預金」に偏重している状態が長年続いていることから過去実施された方策では成果が上がっていないことがいえるだろう。そんな中、「貯蓄から投資へ」の流れを促進させる方策として、新たに「NISA（少額投資非課税制度）」が2014年1月からスタートされ、「貯蓄から投資へ」の流れを促進されるかが注目されている。NISAとは、上場株式や株式投資信託等

25 の売却益と配当金等に対して、年間100万円の投資までは最大10年間非課税となる税制優遇制度としてスタートした制度である。NISAは施行後、金融機関変更時や口座解約時の制約が法改正で2015年に改善されている。また、2016年からはNISAの年間購入枠が100万円から120万円に増額されることやジュニアNISA制度が始まることなど「貯蓄から投資へ」の流れを促進させるため

30 に、制度上の欠点を改善していく方向で進化しようとしている状況である。

現在、安倍首相はデフレの克服、円高の是正、名目 3%以上の経済成長を目的とした経済政策「アベノミクス」を打ち出し、「大胆な金融政策」「機動的な財政政策」「民間投資を喚起する成長戦略」の 3つの基本方針を「3本の矢」として発表し、施行されている。それらによって、株式流通市場は、輸出企業の

5 収益等の改善などが行われ、日経平均株価は一進一退を続けながらも上昇、現在は 2 万円台まで回復するほどの活発に取引されている環境まで回復させることが出来ている状況である。対して、債券流通市場は、国債も社債も低金利状態で、国際的な比較でも規模・流動性に劣り、適正なリターンを確保しにくく、多様性が少ない状態に陥っている状況である。国債は、日本銀行が行った異次

10 元金融緩和による国債買い入れによって、国債価格の上昇・金利の低下を招き、国債での運用益が見込みづらくしている。社債は、国債の超低金利による銀行の低金利融資で社債の発行・流通が少ないことや企業の消極的な開示姿勢で社債が買いづらいことが日本の社債市場を停滞させる原因として推測される。また、社債の特徴として、「中途換金時に起こりうる価格変動リスクや流動性リスクが株式や国債などと比べて高く、中途換金しにくい」などの特徴があることも

15 もあり、社債に投資する投資家層の裾野が狭くなり、流動性の低さ・市場規模の小ささに繋がっている状況である。このような株式流通市場・債券流通市場の現状を踏まえ、どのようにして日本の家計の資産構成のうち、貯蓄に回っている個人資産を株式や国債・社債にも振り向けたくなる投資環境に整備していくかが問われている状況となっている。そこで、我々は証券流通市場を活性化させるための施策として、「利便性」・「信用性」・「リスク分散」の向上が期待できる施策をいくつか提案していく。

20

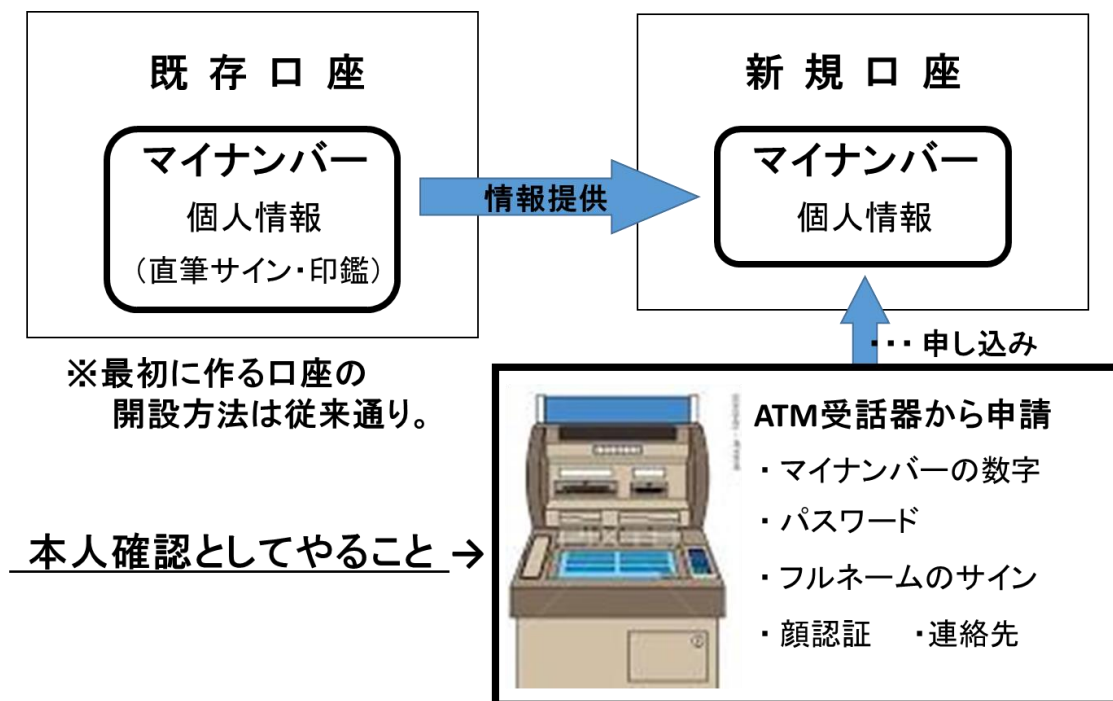
1 つ目、「ATM 取引情報共有システムの導入」を提案する。ATM 取引情報共有システムとは、銀行の普通預金か取引用の一般口座・特定口座・NISA 口座

25 等を開設することで他行・他社の口座が ATM だけで簡単に普通預金・一般口座・特定口座・NISA 口座等が開設できることと、株式・国債・社債等の取引・金融商品の現金への換金等が ATM の機能だけでできるようになるシステムである。「ATM 取引情報共有システムの導入」の目的として、個人が貯蓄から投資へ資産運用を考えたときにすぐ実行でき、継続した活用をしてもらえる利便性

30 性ある環境にすることである。コンセプトとして、「投資するための準備がいつ

でもどこでも簡単にすぐできる便利さ」と「ATMでも様々な証券取引ができる便利さ」とした。考案した背景を述べていきたい。口座開設時の現状について、現在、銀行の普通預金や取引用の一般口座などを開設するためには、身分証明書や印鑑などを持って窓口に行って開設手続きするのが一般的である。例外として、インターネットを利用して、書類の郵送等で口座手続きできるものもあるが、どの開設方法でも1つの口座を作るのに証券会社等への訪問や書類の郵送などで多くの時間を必要としていることから、気軽に貯蓄から投資へ運用シフトができる環境が整っていない問題があると考えた。そこで、利便性を向上させるために、証券会社等の訪問やインターネットからの開設方法だけでなく、新たな選択肢として、ATMから新規の口座を申し込むことができる方法を考案した。

図表 1 ATM取引情報共有システムの仕組み「口座開設までの流れ」



(著者作成)

15 「ATM取引情報共有システムの仕組み『口座開設までの流れ』」の説明をしていく。「既存口座」とは、給料などの振込先として利用している銀行の普通預金を主に想定している。そして、「新規口座」とは、証券会社や信託銀行の一般口座・特定口座・NISA口座を主に想定しているのだが、FX口座もATMを通して口座開設でき、利用できたらいいと思っている。例えば、証券会社の口座

を新規に開設する場合、利用者は口座開設先の申請ボタンを押したあと、ATM受話器を取った際、自動的に証券会社のカスタマーセンターに繋がるようにする。利用者からATM受話器を通して申請がきた段階で、証券会社は既存口座を管理している銀行からマイナンバー制度で作られたマイナンバーと直筆サインやお届け印等のわかる書類を転送してもらい、本人確認のために、ATMの画面上にマイナンバーの数字・パスワード等の入力やフルネームのサインを画面上に書くことをし、最後に顔をカメラに向けて顔認証をしてATMでの作業終了後、登録した連絡先を通して口座開設完了を伝えて終了する形を考えている。

5

10

口座開設の簡略化によって、気軽に貯蓄から投資へ運用シフトができる環境が整備されると考える。また、ATM取引情報共有システムは、金融機関によるサービス次第でATM機能を使った証券取引や金融商品の現金への迅速な換金ができるという、投資家にとって魅力的と感じるシステムになると考えている。その概要は、図表2の通りである。

図表2 ATM取引情報共有システム

■ATM取引情報共有システム

■コンセプト

- ・「投資するための準備がいつでもどこでも簡単にすぐできる便利さ」
- ・「ATMで様々な証券取引ができる便利さ」

■ATMで口座開設できる口座の種類（想定）

- ・銀行の普通預金、取引用の一般口座・特定口座・NISA口座・FX口座

■ATMで購入できる金融商品（想定）

- ・国内株式・内外債券・転換社債型新株予約権付社債・投資信託
- ・外国株式・個人向け国債・ETF・ETN・REIT・FXなど

■ATMで金融商品を売却してすぐ換金できる金融商品（想定）

- ・国内株式・個人向け国債・国内ETF・国内REIT

■メリット

- ・ATMで取引所取引ができる。
- ・ATMで店頭取引を行うための口座が作れる。
- ・ATMで自身が開設した全口座の残高等の情報を同時に見ることができる。

15

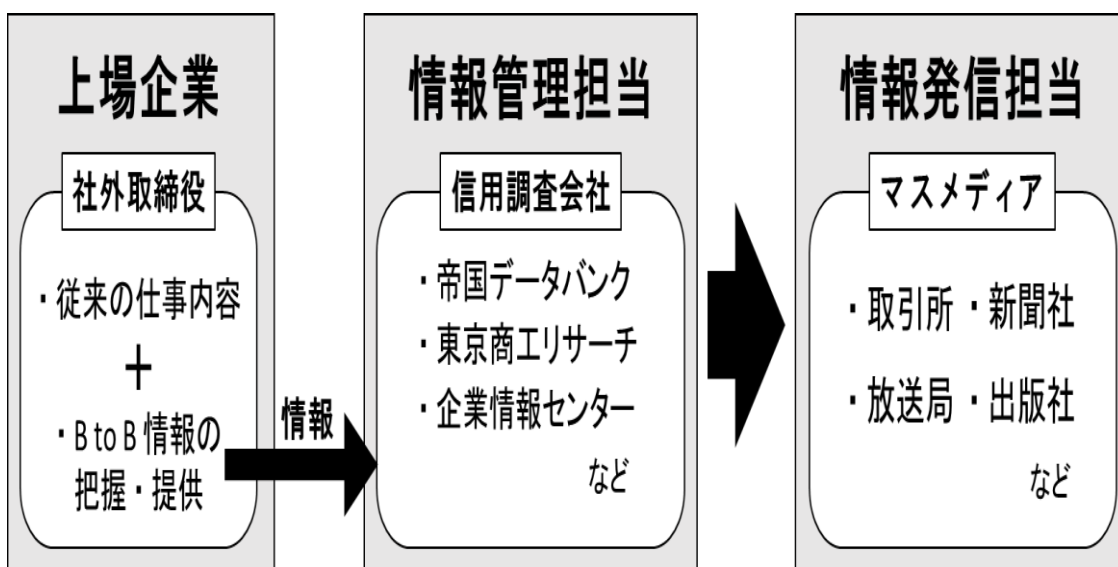
（著者作成）

このシステムの導入を実現させる上で最も懸念すべき点として、マイナンバー制度が予定通りに施行されるかである。マイナンバー制度によって管理された個人情報をサイバー攻撃から守り、被害を最小限に抑える対策が整わなければ、マイナンバー制度自体が白紙になってしまう危険性があるからである。内閣サイバーセキュリティセンター（NISC）がサイバー攻撃発見後、即座にサイバー攻撃先の機関に報告して機関全体のネットワークの強制遮断を NISC 主体で実行することや外部機関によるモラル等の監視体制の構築することなど、サイバー攻撃に対する対策を整えてマイナンバー制度を無事施行させることで、ATM 取引情報共有システムも導入する上での懸念が払拭されると考えている。

- 10 2つ目、「商品・サービス別売上依存度公表制度」を提案する。商品・サービス別売上依存度公表制度とは、「企業の販売する商品・サービスが売上高の割合としてどのくらい占めているかなどを商品別・サービス別に詳細を外部機関に提出し公表させる制度」である。商品・サービス別売上依存度公表制度の目的として、「企業の経営の透明性やコーポレート・ガバナンスに対する不信感を払拭し、安心して投資できる環境にすること」と、「企業が不適切な会計処理等の不祥事やリコール等によって突然経営不信が起こったとき、その企業と取引していた企業等、他の企業に及ぼす影響の内容を把握できる環境にし、証券市場を混乱させないこと」である。コンセプトとして、「投資判断の材料として使える情報源」・「問題発覚時のリスク判断の材料として使える情報源」・「投資家と企業の信頼関係を向上させるための手段」とした。考案した背景を述べていきたい。我々は、証券市場で行う「取引」の意義として、「お互いが納得のいく結論に決着させることと、自身の利益を最大にすることの両立」と考えている。取引とは、大辞林第三版では「商人どうし、また、商人と客との間でなされる商業行為。売買の行為」または、「互いの利益のために双方の主張を取り入れ合
- 25 って妥協すること」と定義されている。そこで、我々は証券市場における取引とは、「投資先の抱えるリスクに対してリスクに見合ったリターンがしっかり回収できるか・利益を最大化できるかを見極め、利益の獲得を目指す行為である」と考えた。その上で、取引に伴う困難さとして、「利益の最大化させるために必要な情報を探っても、IR や株主総会等で知りたい情報が得られなければ、取引
- 30 をするか判断することができないこと」が挙げられると考えている。具体的に

は、企業と投資家との間での情報の非対称性による取引敬遠である。株式や社債などを購入するためには、リスクに見合った価値があるか判断しなければならない。株式や社債などの価値を判断するには、経営の透明性が高い必要がある。近年、経営の透明性を高めるために、「責任ある機関投資家」の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）を制定すること、コーポレート・ガバナンスを強化するために、上場企業が守るべき企業統治指針（コーポレート・ガバナンス・コード）を日本取引所グループの有価証券上場規程の別添として定め、関連する上場制度を整備すること、取締役会の業務執行者に対する監督機能を強化するために、会社法を改正することが行われており、取引において、「情報の非対称性によるリスクの軽減」と「経営の透明性による信憑性の高い情報の提供」が投資家から求められたことで投資しやすい環境が整備されつつある状況である。しかし、一社一社が投資しやすい環境を整備しようと取り組んでいたとしても、投資家との信頼関係が脅かされるような不適切な会計・経理や不正行為などの不祥事をなくすことができないという課題が残ると思った。そこで、不祥事など予期せぬ事態が発生しても迅速な対処ができるように、他社に及ぼす影響を的確に把握できるデータベースをもって効率的なリスク分散ができる環境を整備する必要があると思い、企業間のつながりやそのつながりにどう依存しているかの詳細がわかる情報等を公開する制度を考案した。

図表 3 「商品・サービス別売上依存度公表制度」による情報公開の流れ



(著者作成)

商品・サービス別売上依存度公表制度を施行することによって、どんなことが行われるようになるのかの概要は図表 4 の通りである。

図表 4 「商品・サービス別売上依存度公表制度」の概要

<p>■商品・サービス別売上依存度公表制度</p> <p>■コンセプト</p> <ul style="list-style-type: none">・「投資判断の材料として使える情報源」・「問題発覚時のリスク判断の材料として使える情報源」・「投資家と企業の信頼関係を向上させるための手段」 <p>■情報提供者</p> <ul style="list-style-type: none">・原則、社外取締役。※いない場合は、社内取締役。 <p>■本制度における情報提供者の義務</p> <ul style="list-style-type: none">・四半期ごとに、商品・サービス別の売上比・その売り上げを構成する取引先の構成比と、商品・サービスを提供する上で必要とする取引先の企業名・取引内容・取引額を信用調査会社に報告すること。 <p>■本制度における情報管理・発信者の義務</p> <ul style="list-style-type: none">・情報の正確性を確認後、分析結果・解説を含めて、情報提供すること。 <p>■情報公開方法</p> <ul style="list-style-type: none">・マスメディアが持つ媒体を駆使して、無料または有料で発信する。・取引所では、信用調査会社が公開する情報のうち、商品・サービスを提供する上で必要とする取引先の企業名と取引内容が検索できるようにする。

(著者作成)

- 5 この制度を施行することで、投資家は企業の経営の透明性やコーポレート・ガバナンスに対する信頼の厚い環境が整備されると思っている。実現させる上で最大の懸念材料として、社外取締役 1 人あたりができる仕事量には限界があり、制度で課せられた義務を果たすことが出来るかが懸念されるだろう。しかし、現在、社外取締役 2 人以上の選任を上場企業に促す指針が出されており、
- 10 社外取締役を企業規模に応じて増やすことで、義務遂行が出来るだけでなく、経営の透明性などが高まることで株主などからの評価が高まることが期待できることから、商品・サービス別売上依存度公表制度の施行による人件費の負担増加分は必要コストとして容認されると考えている。

3 つ目、「NISA 制度の改正」を提案する。改正する目的として、「株主優待券目的の株主を増やせる・柔軟なリスク分散ができる NISA 口座にすること」である。NISA 改正で変化する具体的な内容は図表 5 と図表 6 で示す。

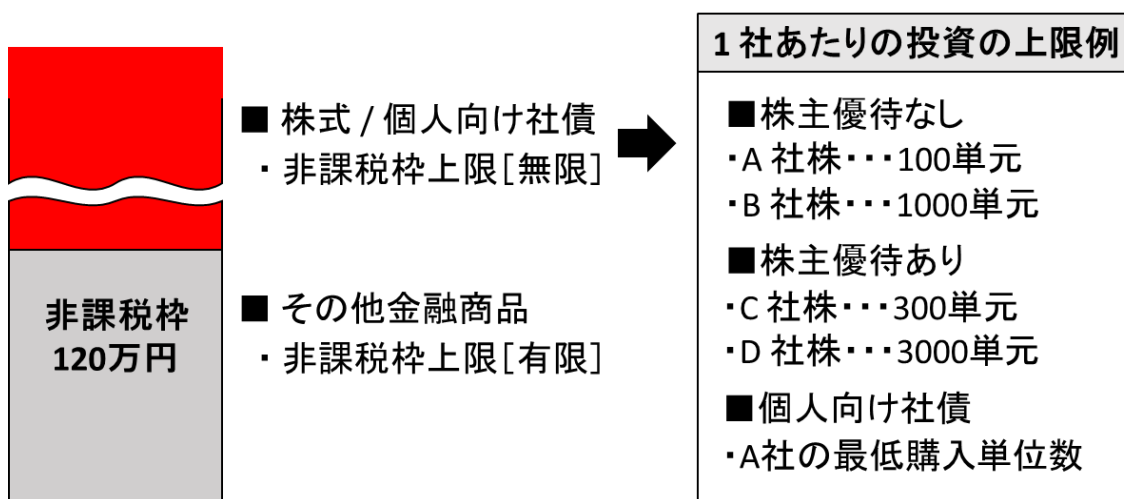
図表 5 NISA 改正で変化する内容

<p>■ NISA 改正内容</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 「株式」「個人向け社債」への投資金額の上限基準の新設。 <ul style="list-style-type: none"> ・原則、1社あたりの「株式の最低単位数」「個人向け社債の最低購入単位数」まで非課税。 ・株主優待のある企業は、「株式の単位数×3」まで非課税。 ■ 株式・個人向け社債以外の金融商品への非課税枠上限は年間 120 万円。 ■ NISA 対応の金融商品として、従来の金融商品に「個人向け社債」と「個人向け国債」「新窓販国債」が追加される。 ■ 非課税枠内での金融商品の買い替えができる。 <p>※現行制度ではできなかった「売却した枠の再利用」ができるようになる。</p>
--

5

(著者作成)

図表 6 「1社あたりの株式・個人向け社債への投資上限基準」



(著者作成)

10

現行制度では、リスク分散をしたくても、非課税枠上限が年間 120 万円までであるため、優良企業を複数選択して投資することが難しい。また、株主優待狙いの株主が株価の高い企業の株主優待を受けたくても、非課税枠上限の年間 120 万円を超えてしまうため、投資することが難しい状況を作り出している制

度的課題があると考えている。そこで、リスク分散するにあたって多額の金額が必要となる株式や個人向け社債を購入したい個人投資家に対しては、「株式」「個人向け社債」への投資金額の上限基準の新設し、年間 120 万円の壁をなくすことで、優良企業の株式や個人向け社債の購入によるリスク分散が容易になり、利便性が向上させることができる。投資予算が少ない投資家に対しても、株式・個人向け社債が含まれない非課税枠「年間 120 万円」を少額でも買える投資信託・個人向け国債・新窓販国債・ETF・REIT・ETN などへの投資に活用できるため、少額でも様々な金融商品に投資するリスク分散が可能になると考える。この基準を適応することで、NISA 制度の制度設計を長期投資向きの制度設計からリスク分散投資向き制度設計へ方針変更し、家計の「貯蓄から投資へ」の流れを促進させたほうが良いと考える。

証券会社および銀行と個人投資家間の取引の在り方として、個人投資家は、証券会社や銀行などにいる専門家複数人から個人投資家がわからない情報や用語を聞いて、総合した判断をしていく姿勢で証券会社や銀行などと取引をしていくべきだと考える。個人投資家の全てが取引を行う上で必要な金融リテラシーの水準を持っているとは限らず、家計の「貯蓄から投資へ」の流れが促進され個人投資家が増えるほど、取引を行う上で必要な金融リテラシーの水準未滿の個人投資家は増加していくだろう。そのような個人投資家が頼れるのは金融リテラシーを持った専門家であり、証券会社や銀行が主な窓口となる。金融リテラシーに自信がないがために、複数の証券会社や銀行を訪問して総合的に判断しようとする姿勢で取引する個人投資家に対して、証券会社や銀行などは、個人投資家がわからない情報や用語などを丁寧に教え、個人投資家を支援していく姿勢で個人投資家と関わっていく必要があるだろう。

我々は、我々は証券流通市場を活性化させるための施策として、「利便性」・「信用性」・「リスク分散」の向上が期待できる施策、「ATM 取引情報共有システムの導入」・「商品・サービス別売上依存度公表制度」・「NISA 制度の改正」の 3 つを提案していった。これらを実行することによって、証券市場の活性化の定義であった「証券取引所や証券会社を通じての証券の取引のみならず、証券会社および銀行と個人投資家間の取引も含めた家計の『貯蓄から投資へ』という動きが促進されていること」が達成に向けて改善していくと考えている。

《参考文献》

- *日本銀行『資金循環の日米欧比較』
(<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>)
- *ダイヤモンド・ザイ『NISAの面倒、不自由、少額縛りが改善へ!?!』
5 (<http://diamond.jp/articles/-/53627>)
- *日本証券業協会『公社債の売買取引について』
(<http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/saiken/index9.html>)
- *all about『【国債・債券】どちらを選ぶ？個人向け国債 vs 新窓販国債』
(<http://allabout.co.jp/gm/gc/20276/>)
- 10 *日経 Biz アカデミー『社外取締役って何するの?』
(<http://bizacademy.nikkei.co.jp/culture/nikkei/article.aspx?id=MMACc3000003072014>)
- *公益財団法人日本証券経済研究所『図説日本の証券市場 2014年版』
(http://www.jsri.or.jp/publish/market/pdf/market_25.pdf)
- 15 *東京証券取引所『コーポレートガバナンス・コード』
(2015年6月1日)

■最終閲覧日：2015年5月31日