

動き出した貯蓄から投資と 2040年に向けた金融資本市場のビジョン について

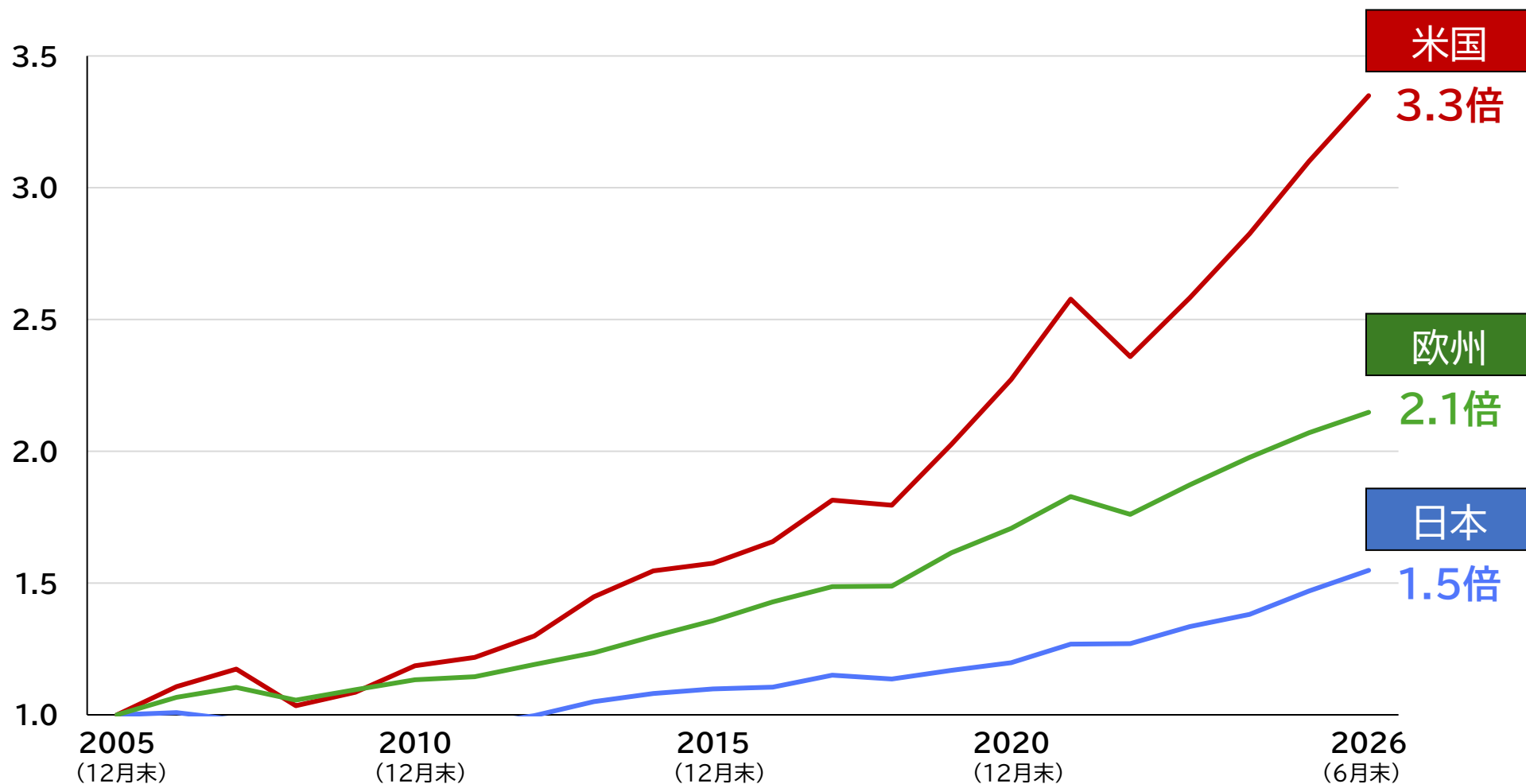
令和8年10月18日

日本金融学会

日本証券業協会 副会長 松尾元信

家計金融資産の推移(日、欧、米比較)

- 2005年以降、欧米では家計金融資産が約2～3倍に増加する中、日本の増加率は1.5倍にとどまっている

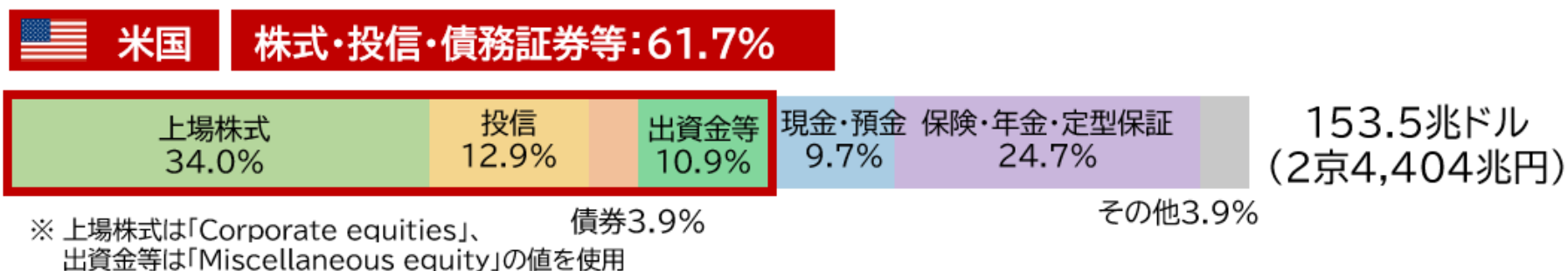
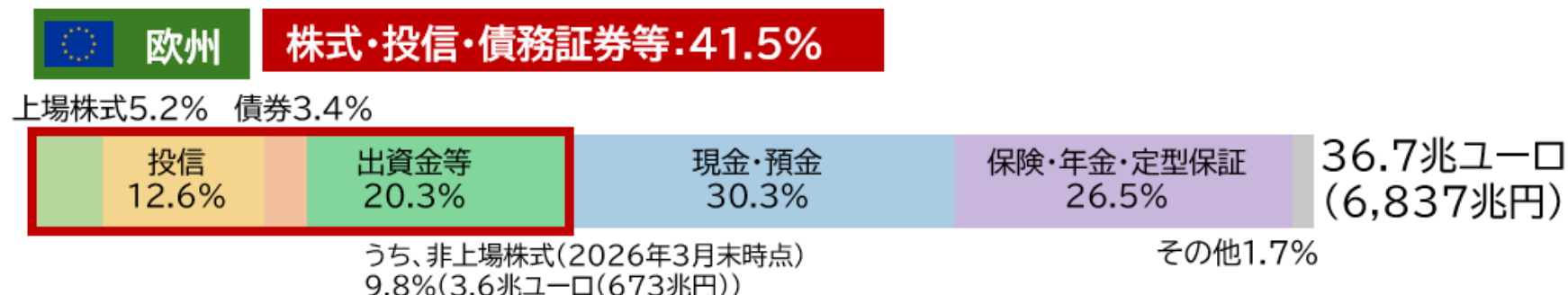
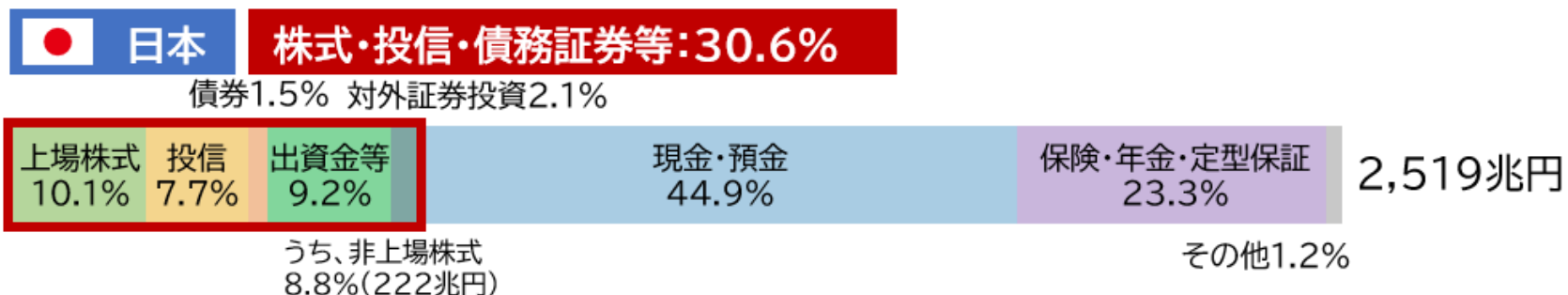


(注) 倍率は現地通貨建てにて算出。

(出所) 日本銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度理事会

家計金融資産の構成(日、欧、米比較)

(2026年6月末現在)



(注) 2026年6月末の円建て額は、同月の報告省令レート(外国為替の取引等の報告に関する省令第35条第2号に基づき財務大臣が定める相場)にて算出。
(出所)日本銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度理事会

○資産所得倍増プラン(2022年11月)

目標

- NISA口座数:1,700万口座→3,400万口座
- NISA買付額:28兆円→56兆円

⇒その後、家計による投資額(株式・投資信託・債券等 残高)の倍増を目指す
長期的には資産運用収入そのものの倍増を見据える



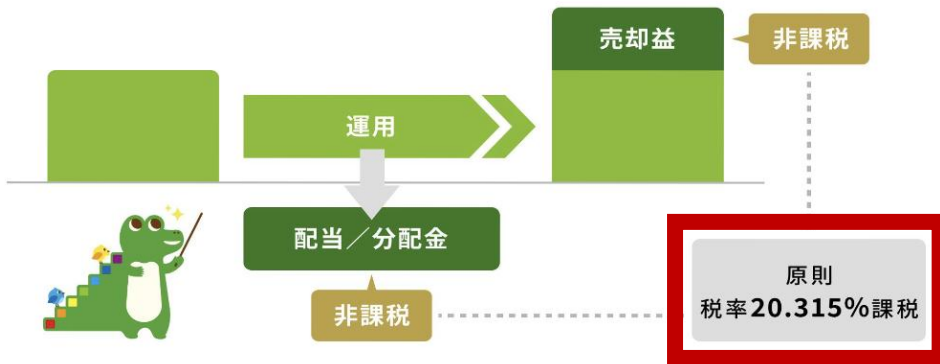
- NISA口座数:2,821万口座
 - NISA買付額:71兆円
- ⇒買付額は目標56兆円を達成

7本柱の取組

- ① 家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせるNISAの抜本的拡充や恒久化
- ② 加入可能年齢の引上げなどiDeCo制度の改革
- ③ 消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設
- ④ 雇用者に対する資産形成の強化
- ⑤ 安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実
- ⑥ 世界に開かれた国際金融センターの実現
- ⑦ 顧客本位の業務運営の確保

NISAの現状

NISAの非課税メリットとつみたて投資枠・成長投資枠



- ✓ 非課税保有期間が無期限！
- ✓ 制度（口座開設期間）が恒久化！
- ✓ つみたて投資枠と成長投資枠の併用が可能！
- ✓ 年間投資枠が拡大！（最大で年間360万円に）

	つみたて投資枠	併用可	成長投資枠
非課税保有期間	無制限		無制限
制度 (口座開設期間)	恒久化		恒久化
年間投資枠	120万円		240万円
非課税保有限度額	1,800万円		
			1,200万円 (内数)
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した 一定の投資信託 (金融庁の基準を満たした投資信託に限定)		上場株式・ 投資信託等 ※
対象年齢	18歳以上		18歳以上

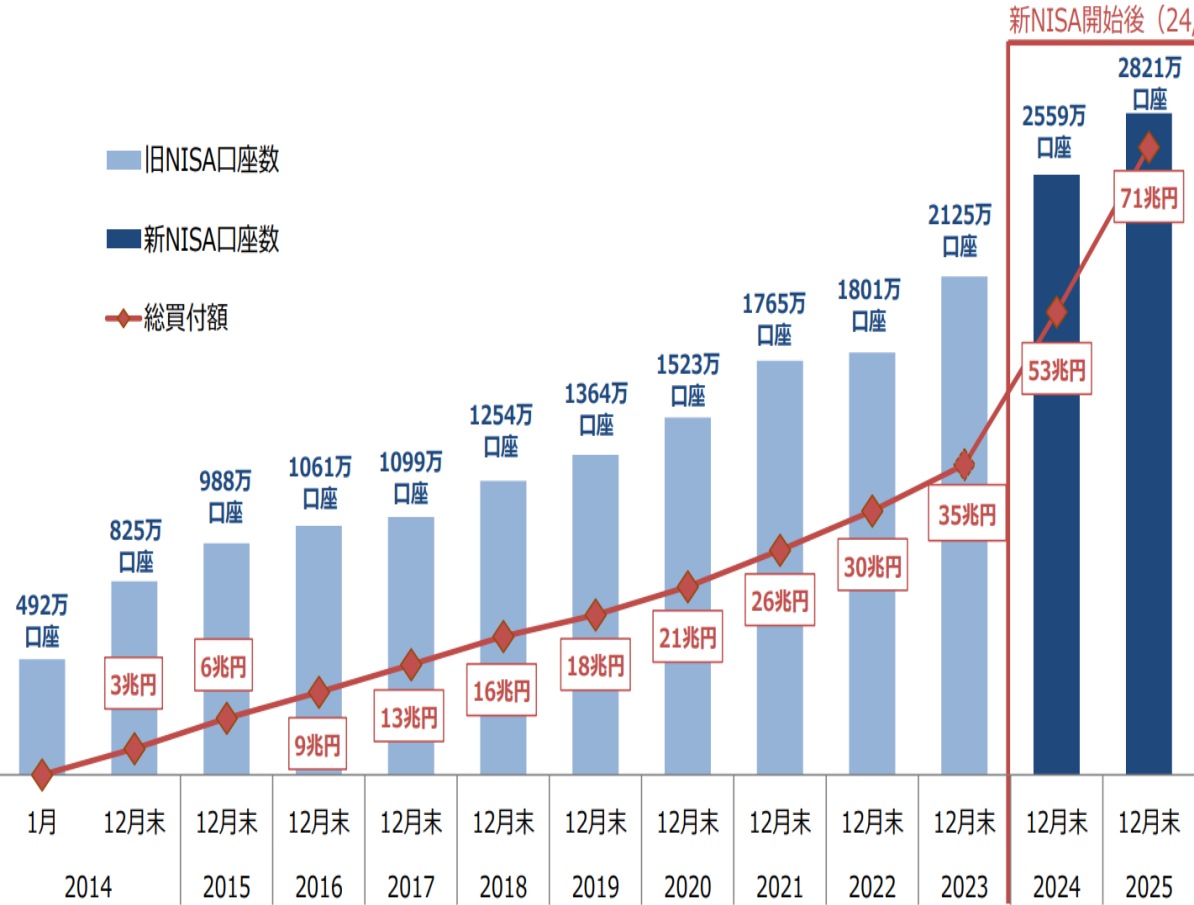
NISAの現在地

➤ 2024年の新NISA開始により、口座数、買付額が大きく増加

NISAの利用状況(2025年12月末)

2,821万口座

証券会社10社の
口座開設件数・買付額
(2026年1～7月末)



口座開設件数 (年初来累計)	222万口座
買付額 (年初来累計)	11.8兆円

NISAの残高(2025年12月末)

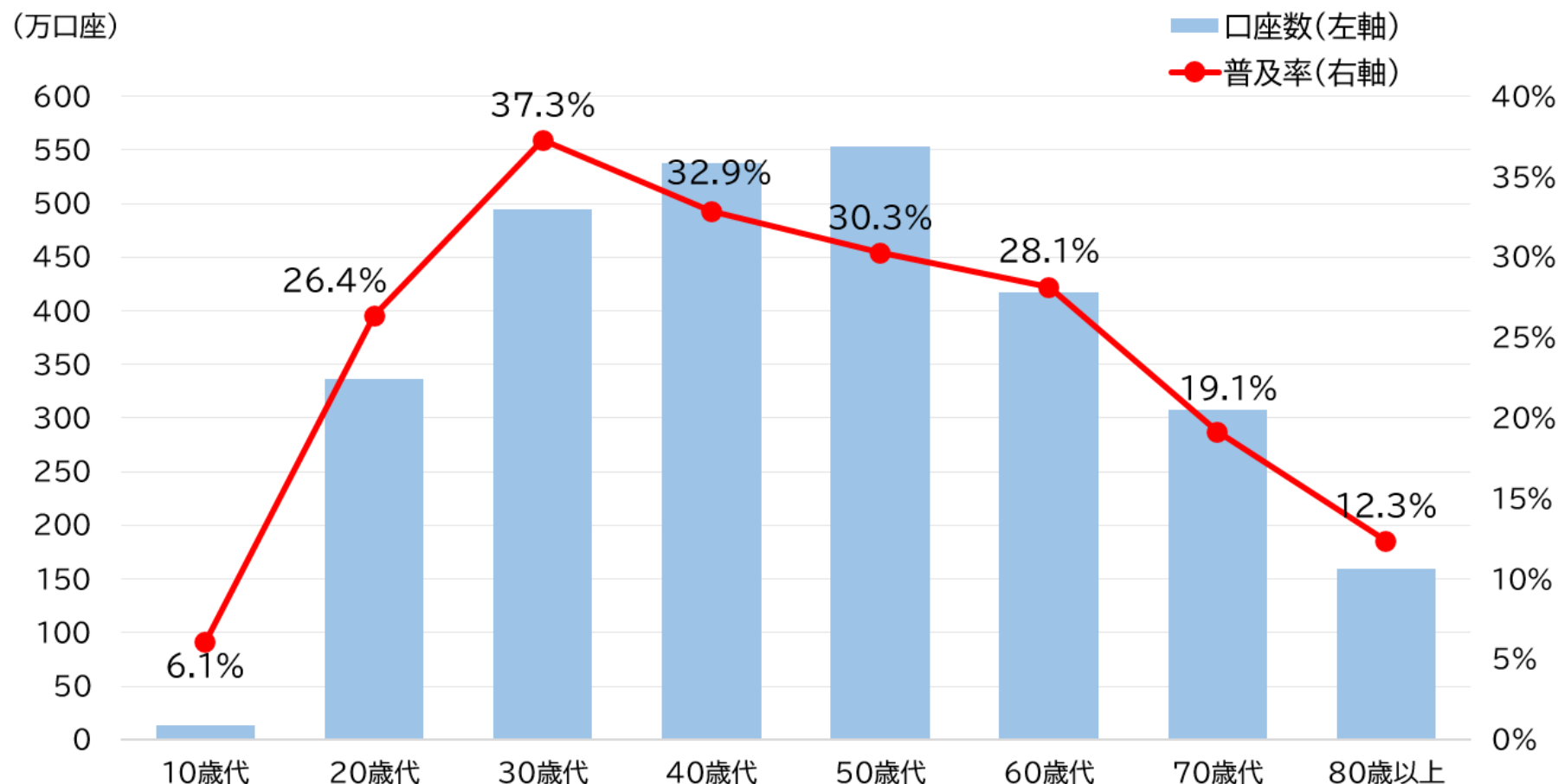
【新NISA】 36兆円 成長投資枠: 23兆円 つみたて投資枠: 13兆円
【旧NISA】 16兆円 一般NISA: 9兆円 つみたてNISA: 7兆円

(注) 2023年12月末以前の計数(「旧NISA口座数」及び「総買付額」)については、一般NISAとつみたてNISAの合計値を示している。

NISAの年齢階層別普及率

- 年代別のNISA口座開設率は、30歳代の37.3%が最も高く、年代が上がるにつれて減少傾向となっている

年齢階層別のNISA口座数と普及率(2025年12月末時点)

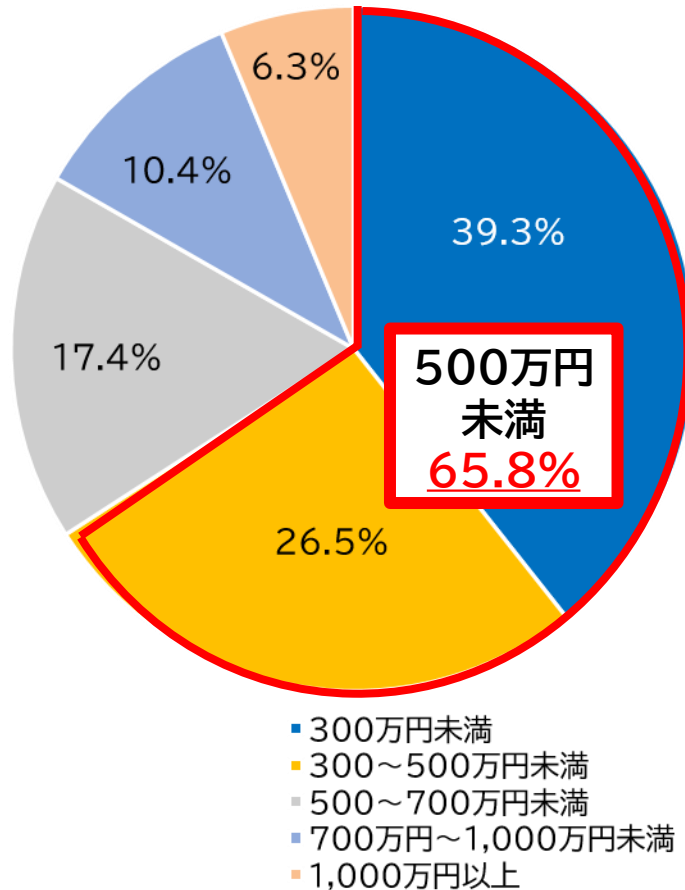


NISAの利用者の実像

2025年に新NISAで金融商品を購入した7,926人

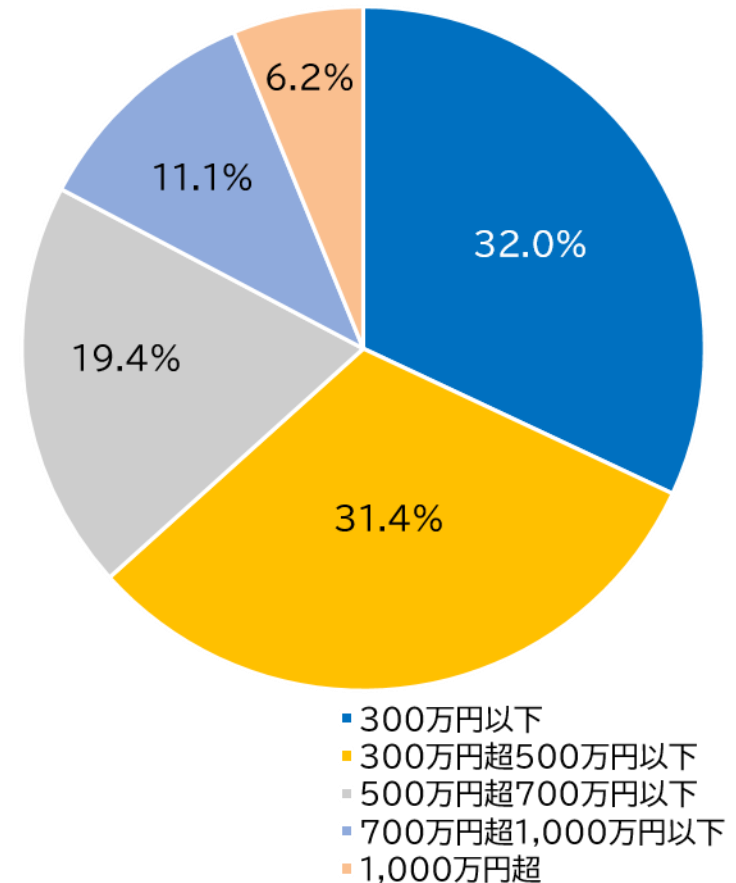
- 新NISA利用者の約3分の2は年収500万円未満であり、高所得層に偏らず幅広い年収層で利用されている

新NISA利用者の年収分布



(出所)日本証券業協会「新NISA開始後の利用動向に関する調査」(概要版)

(参考)給与所得者の年収分布(2024年)

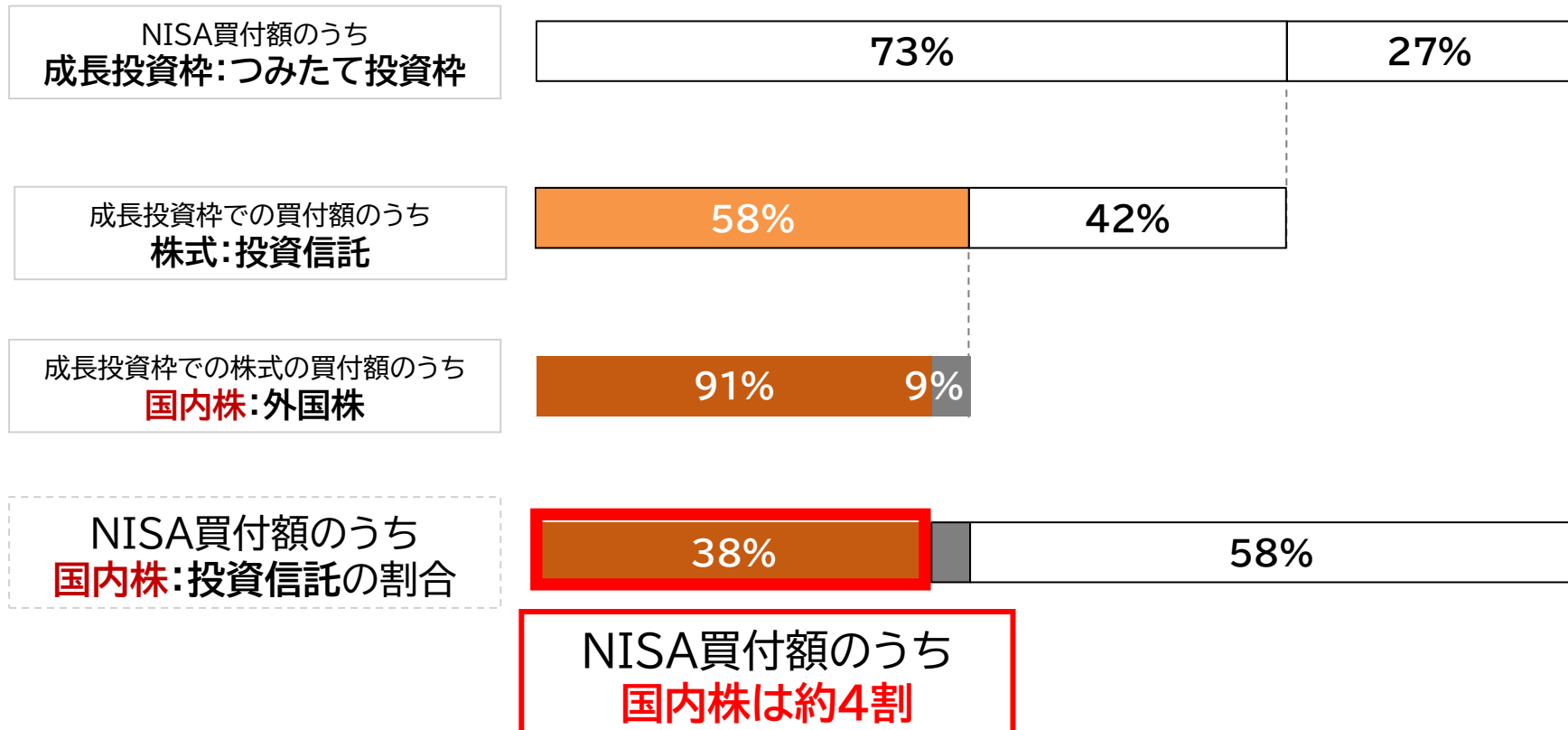


(出所)国税庁「令和6年分 民間給与実態統計調査」より日本証券業協会作成

NISAにおける買付の傾向

- 証券会社10社での2026年1～7月のNISA買付額のうち約4割は国内株の買付けであり、制度趣旨である「成長資金の供給」の役割も担う

NISA買付額の内訳(2026年1～7月 累計ベース)



(注)「株式」、「国内株」にはETF、REITを含む。ETF、REITの内外の内訳は把握できていない。

投信はNISAで何を買っているか

成長投資枠・投資信託

投資先地域

銘柄数

国内

1銘柄

内外

3銘柄

海外

6銘柄

種別

銘柄数

インデックス型

9銘柄

アクティブ型

1銘柄

つみたて投資枠・投資信託

投資先地域

銘柄数

国内

1銘柄

内外

2銘柄

海外

7銘柄

種別

銘柄数

インデックス型

10銘柄

アクティブ型

—

株式はNISAで何を買っているか

成長投資枠・株式

配当利回り

銘柄数

4%台

1銘柄

3%台

2銘柄

2%台

1銘柄

2%未満

6銘柄

業種

銘柄数

情報・通信業、非鉄金属

各2銘柄

IT・通信業、輸送用機器、
電気機器、空運業、機械、
その他製品

各1銘柄

投資先

銘柄数

国内株

9銘柄

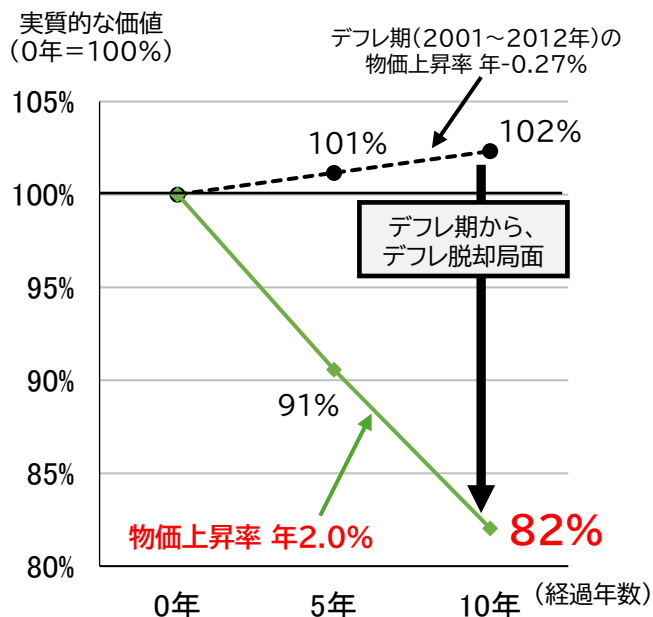
外国株

1銘柄

貯蓄から投資が進んだ理由

・デフレを脱却しインフレへ

年2%の物価上昇率では、現金の実質的な価値は10年後には82%に



・少子高齢化の中、若い世代を中心にNISAによる将来への備えの必要性の認識

新NISAを始めた動機・目的

将来・老後の生活資金

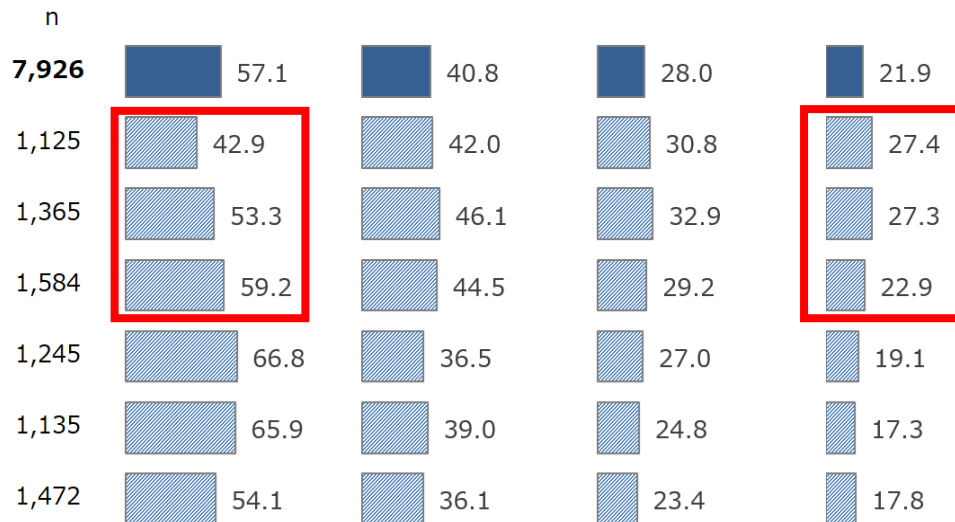
資産形成自体が目的

将来の不測の事態 (病気、失業、自然災害など) への備え

物価上昇 (インフレ) 対策

2026年全体

20代以下
30代
40代
50代
60代
70代以上



・新NISA(制度の恒久化、非課税保有期間の無期限化、成長投資枠・つみたて投資枠とその併用、年間投資枠の拡大及び非課税保有限度額の設定)の開始

・コーポレートガバナンス改革、インフレ下でよい製品の値上げが可能となったことによる企業の業績改善

【令和8年度税制改正】 つみたて投資枠の年齢要件の撤廃(2027年1月～)

	つみたて投資枠	成長投資枠
対象年齢	0～17歳	18歳以上
年間投資枠	60万円	240万円
非課税 保有限度額	600万円	1,800万円
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した 一定の投資信託	長期の積立・分散投資に適した 一定の投資信託
運用管理	一定の要件※の下、12歳以降は払出しが可	制限なし



自動的に移行

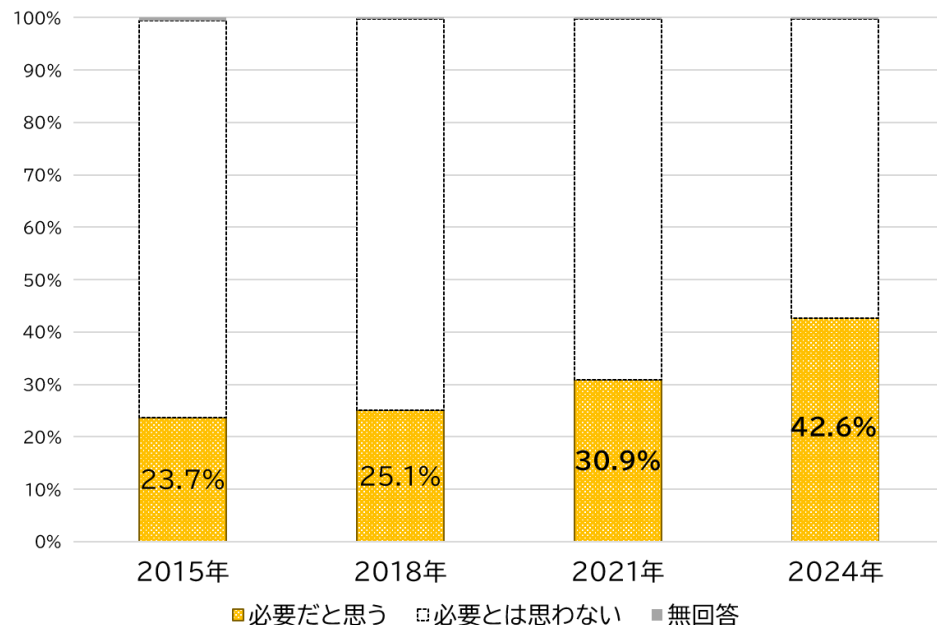
※ 資金の用途が子のためのものであり、子が払出しに同意したことを示す書面とともに、親権者等(口座管理者)が申出書を金融機関に提出する。

日本の証券投資の現状

証券投資を「必要だと思う」割合

42.6%

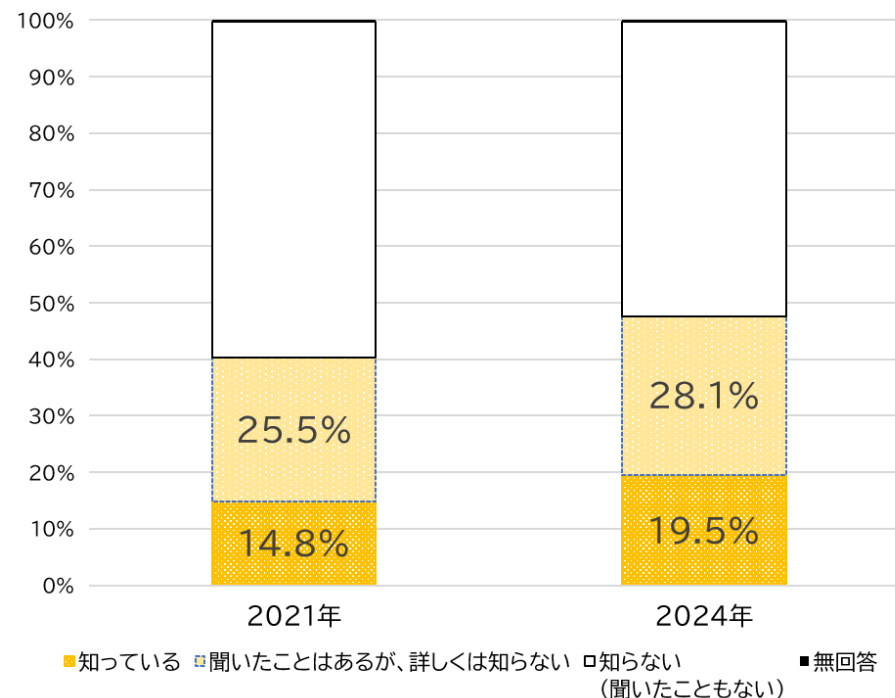
2015年比 +18.9pt
(1.8倍)



長期・積立・分散投資の認知割合

リスク低減に有効と知っている 19.5%

聞いたことはあるが詳しく知らない 28.1%



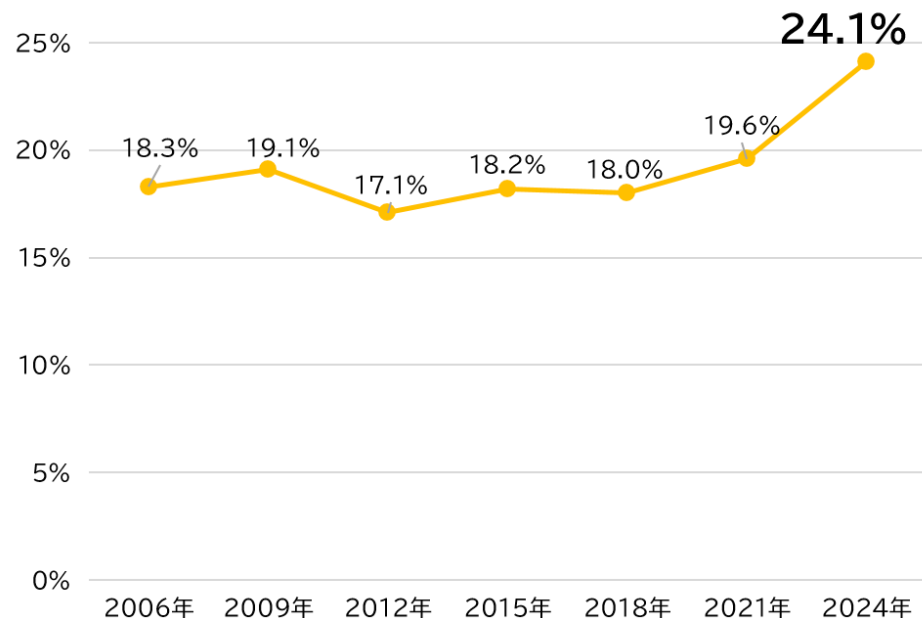
認知の合計：前回調査比 +7.3pt

有価証券の保有状況と個人株主数の推移

有価証券保有者は約4人に1人

2024年 24.1% 前回調査比 +4.5pt

保有者比率(18歳以上)



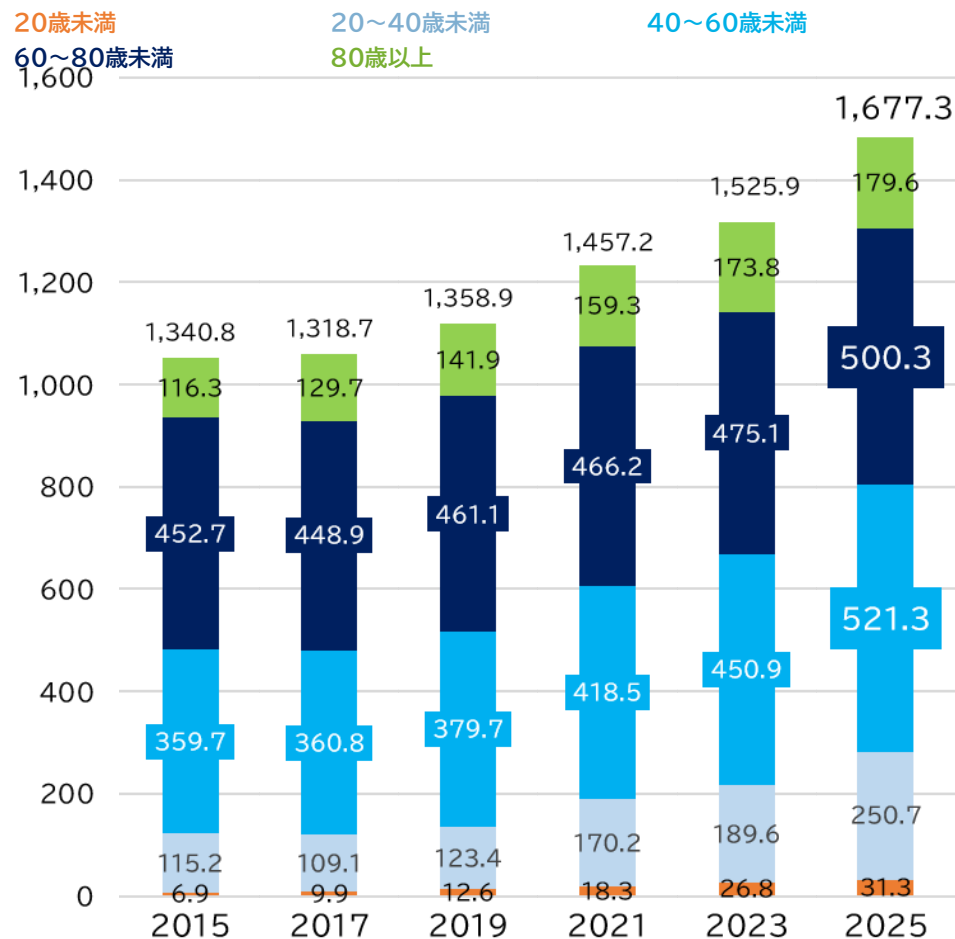
有価証券:株式・投資信託・債券のいずれか
調査対象:全国の18歳以上 7,000人

次回調査:2027年予定

出所:日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」

個人株主数は1,677万人

2025年度末は40～60歳未満が521万人。
初めて60～80歳未満の500万人を上回る。



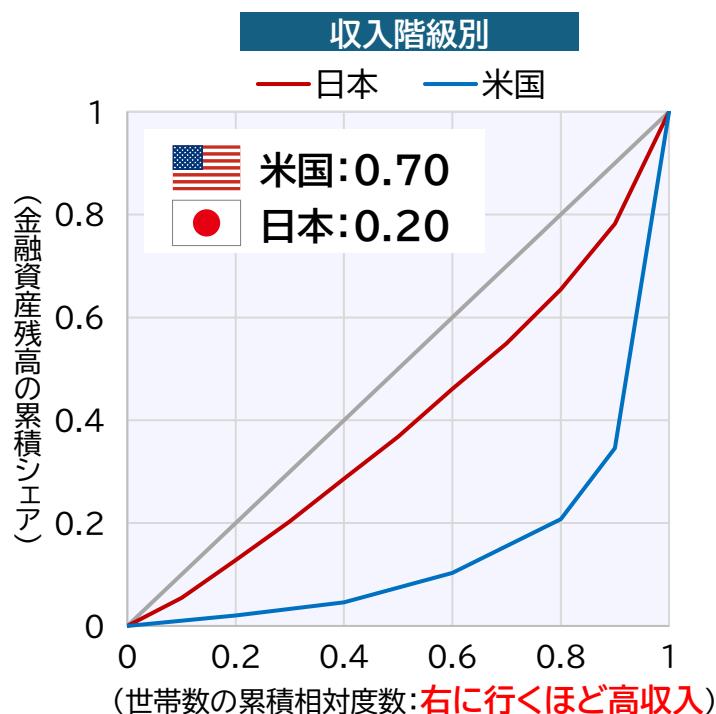
単位:万人 各年度末(奇数年のみ表示)

出所:証券保管振替機構「年齢別株主数分布状況」

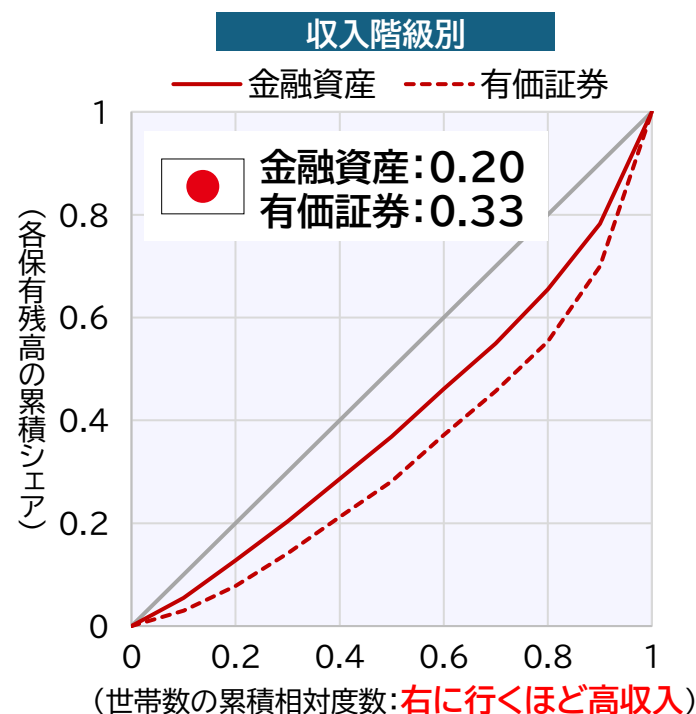
収入階級別の金融資産の保有の分布

- 収入階級別に、金融資産と有価証券の保有の集中度を分析した。
- 金融資産残高の分布について、**米国では高所得者層への金融資産の偏りがみられる一方、日本ではそのような偏りは限定的**であった。(左図)
- 日本の収入階級別の保有の分布について、金融資産と有価証券とで比較しても、ほぼ同様であり、特に有価証券の保有が高所得者層に偏っているような状況はみられなかった。(右図)

日米における金融資産の保有の分布と集中度



日本における金融資産と有価証券の保有の分布と集中度

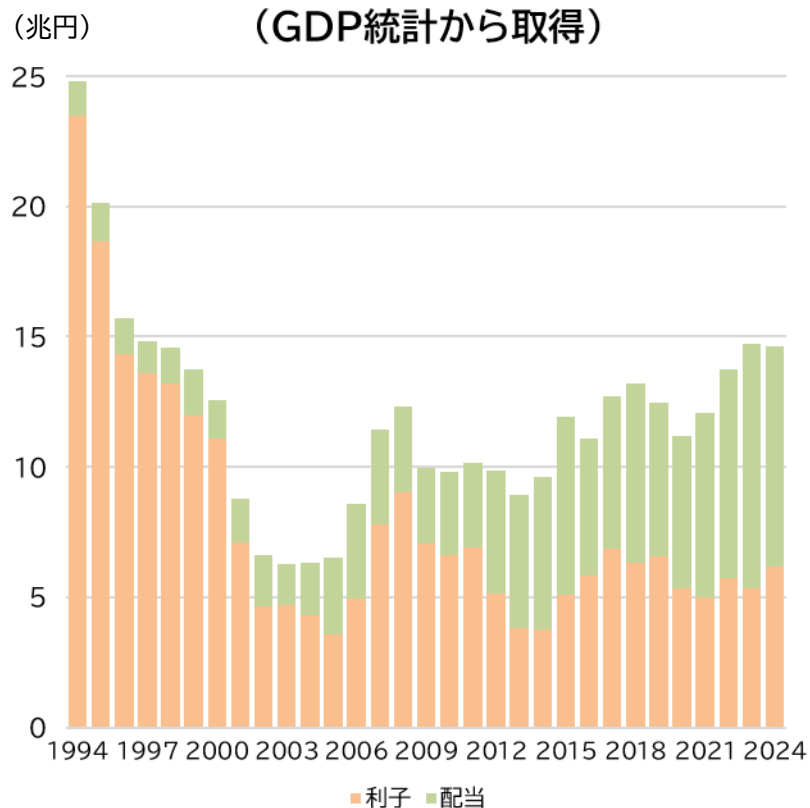


※ 日本のグラフは世帯主の年間収入額が0の世帯はデータに含まれていない。

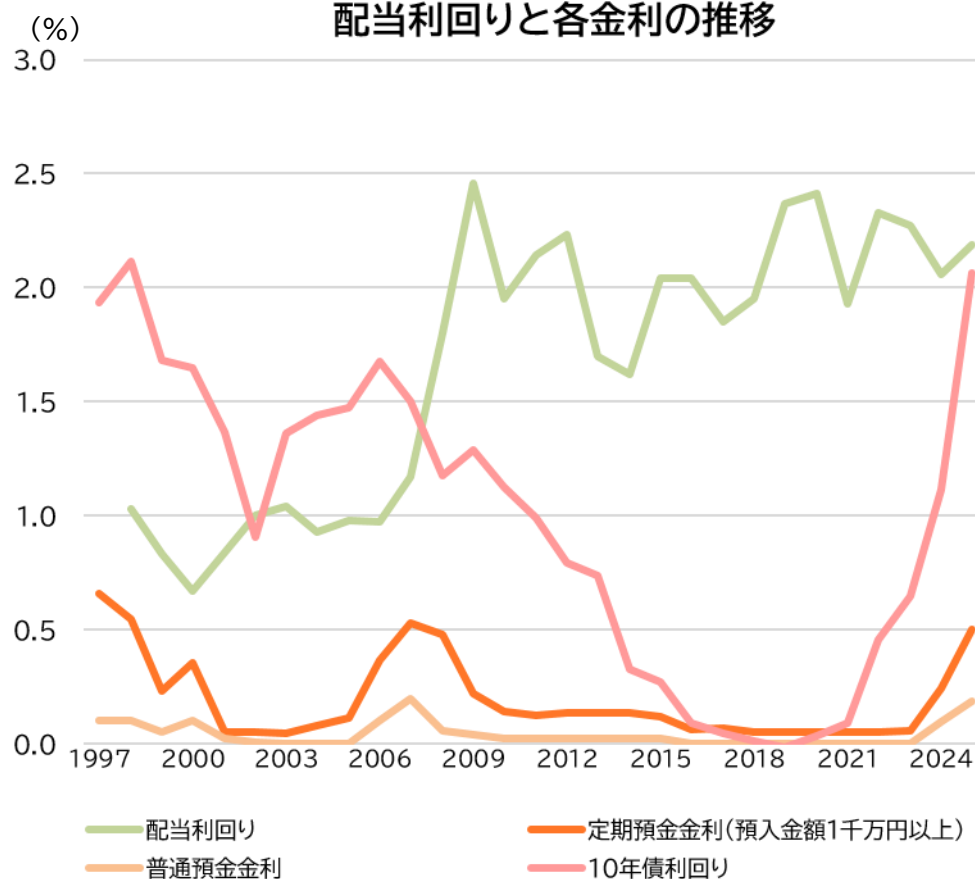
(出所)総務省「家計構造調査(2024年)4-20表」、FRB「Survey of Consumer Finances(2022)」より日証協推計。

- 家計の金融所得は、預貯金中心の利子所得から株式・投資信託等による配当所得へと比重が移りつつある
- 近年は金利上昇もみられるものの、金融資産の保有形態によって得られる収益機会に大きな差が生じている

家計における金融所得の推移
(GDP統計から取得)



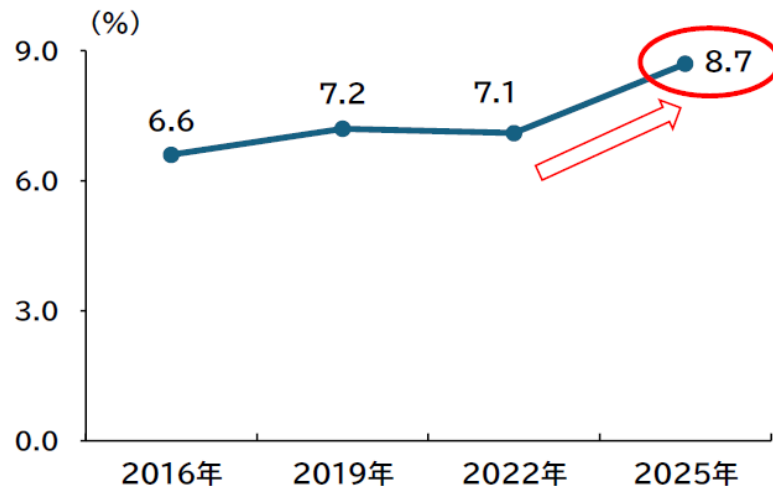
配当利回りと各金利の推移



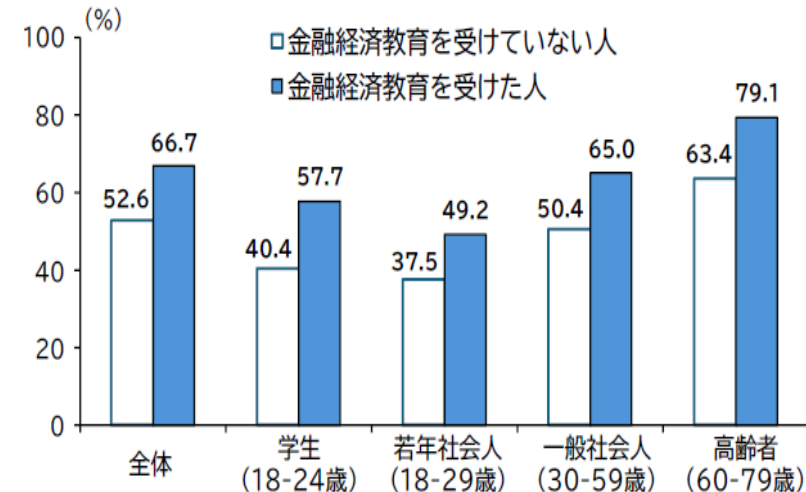
金融経済教育を受けたと認識している人の割合、金融経済教育の効果

- 金融経済教育を受けたと認識している人の割合は8.7%と、調査開始(2016年)から上昇傾向
- 金融経済教育を受けたと認識している人は、そうでない人と比較して金融リテラシーの正誤問題の正答率が高く、また、金融商品の購入経験が多い

金融経済教育を受けたと認識している人の割合※



金融リテラシーの正誤問題の正答率



金融商品を購入したことのある人の割合※

	合計	18-29歳	30代	40代	50代	60代	70代
合 計	45.2	34.1	41.6	42.1	43.8	51.0	57.1
金融経済教育経験 有	81.7	67.8	85.0	86.4	84.7	83.4	90.7
金融経済教育経験 無	41.8	28.9	37.1	38.3	40.7	47.9	54.8

※「これまで、学校や大学の授業、勤務先の研修、その他金融に関するセミナー等において家計管理や生活設計、資産形成(NISA・iDeCo等)、金融トラブルの防止などの「金融経済教育」を受ける機会(オンラインを含む)はありましたか」との問いに、「受ける機会があり、自分は受けた」と回答した人の割合。

※株式、投資信託、外貨預金・外貨MMFのいずれかを購入したことがある人の割合。

(出所)金融経済教育推進機構(J-FLEC)「金融リテラシー調査(2025年)」

金融経済教育 J-FLEC

設立の背景

政府、金融広報中央委員会、金融関係団体が学校や職場等で金融経済教育を実施。

金融経済教育を受けたとの認識は約7%。
投資詐欺などの被害事案も引き続き発生。
金融機関・業界団体が教育を担う場合、受け手（特に個別企業）が敬遠。

中立公正な教育を、官民一体で全国に推進する必要

金融経済教育推進機構（J-FLEC）の設立 2024年4月5日



目的：適切な金融サービスの利用等に資する金融・経済の知識の普及と、これを活用する能力の育成のため、支援及び指導（金融経済教育）を推進すること。

組織概要

名称

金融経済教育推進機構

J-FLEC: Japan Financial Literacy and Education Corporation

設立

2024年4月5日（同年8月より本格稼働）

資本金

10億5,729万6千円

政府：10億729万6千円（5,000万円）

日本銀行：2,500万円（2,500万円）

全国銀行協会：1,250万円（1,250万円）

日本証券業協会：1,250万円（1,250万円）

（ ）内は政府による設立にかかる初期費用を除く額

根拠法

金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律
（2024年2月1日施行）

ミッションの実現に向けた3ステップ

ステップ

1

講師派遣(出張授業)、イベント・セミナー

金融経済教育の機会を提供し、
ライフプラン・家計管理・資産形成などの重要性について理解していただく。

J-FLEC
(J-FLEC講師他)

ステップ

2

「J-FLECはじめてのマネープラン」無料体験

1時間の無料相談体験を通じて、自分自身が取るべき具体的な行動を知っていただく。
また、お金に関するアドバイスの価値や意義を認識していただく。

J-FLEC
(J-FLEC相談員)

ステップ

3

「J-FLECはじめてのマネープラン」割引クーポン

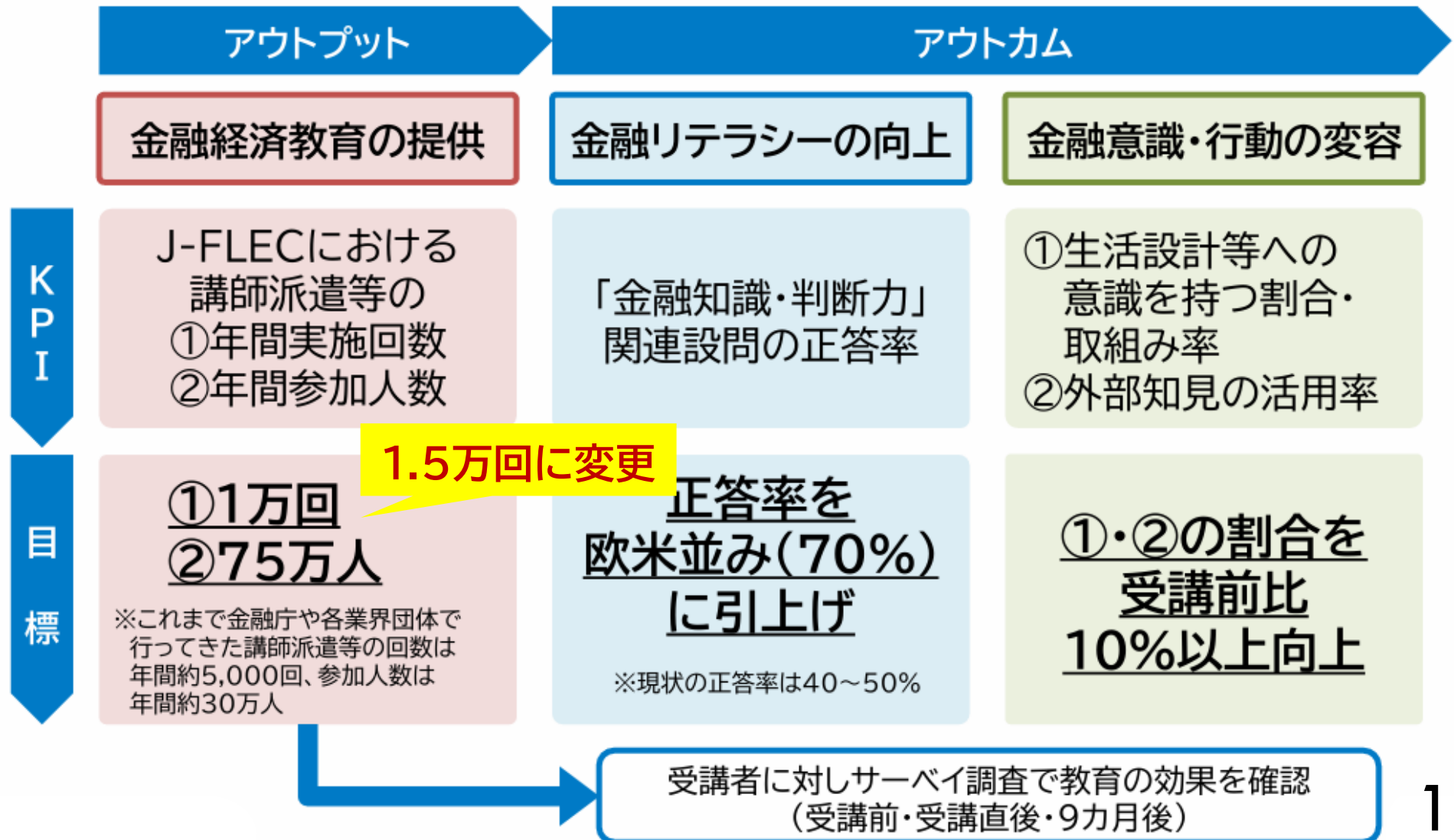
相談料の割引クーポンを配布することによって、実際にお金に関するアドバイスを受
けるきっかけとしていただく。そして、自分自身が取るべき具体的な行動について
理解を深めていただく。

J-FLEC認定アドバイザー
(クーポン対象事業者)

個人の金融意識・
金融行動の変容

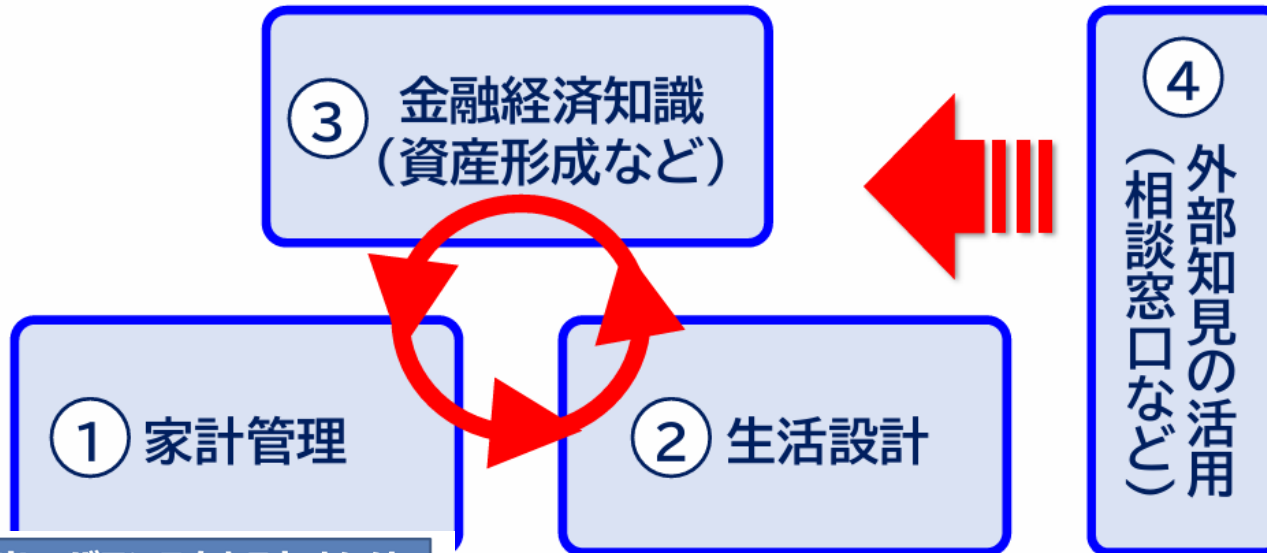
一人ひとりが描くファイナンシャル・
ウェルビーイングの実現

- J-FLECでは、KPI・目標として、金融経済教育の提供(アウトプット)、金融リテラシーの向上、金融意識・行動の変容(アウトカム)を設定します。



金融リテラシーを育むために学ぶこと

- 金融リテラシー(お金に関する知識や判断力)を育むには、以下のことを学ぶことが重要です(=『金融経済教育』)。



収入と支出のバランスをとるためには

- ①収入と支出を把握する
－給与明細・家計簿 等
- ②支出を見直す
－住居費・通信費・遊興費 等
- ③お金を貯める・増やす仕組み化
- ④お金を3つ※に整理する

※「日常生活に必要なお金」「近い将来に使う予定のお金」
「当面使う予定のないお金」の3つ

- 「将来どんな人生を送りたいか」についての構想を描くことを『生活設計(ライフプランニング)』といいます。

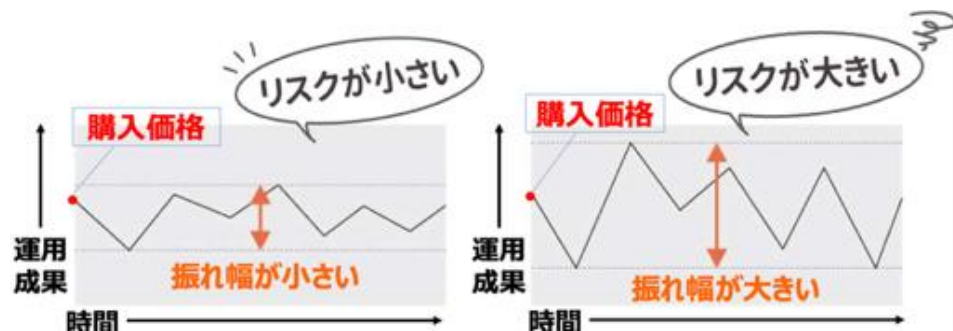
リスクの意味合いと、リスク・リターンの関係

リスクは「運用成果の振れ幅」

リスクが大きいとは、「大きく儲かるかもしれないし、大きく損をするかもしれない」という不確実性が大きいこと。

「とても危険」という意味ではありません。

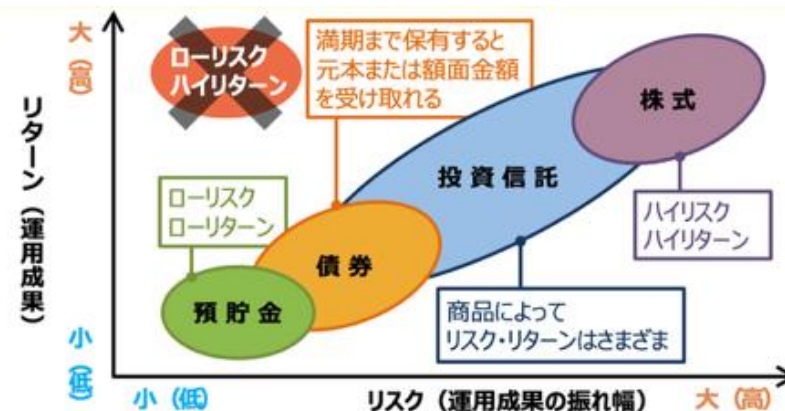
保険で備えるリスク（危険）とは
意味が異なります。



リスクとリターンの関係

原則、リスク（運用成果の振れ幅）と
リターン（運用成果）は比例関係です。

ローリスク・ハイリターンの
金融商品はありません。



投資の主なリスクを抑えるために

- 投資のリスク(運用成果の振れ幅)を軽減(コントロール)するには、『**長期・積立・分散投資**』の視点が重要です。

価格変動リスク

信用リスク

為替変動リスク

カントリーリスク

リスクを抑える方法

長期投資

数カ月や1年などではなく、5年、10年などの長い期間投資を続けることで、より安定的な成果を得ることができます。

積立投資

一度にまとめてではなく、定期的に一定額ずつ、積み立てる形で購入することで価格の急騰や急落の影響を和らげることができます。

分散投資

複数の地域・通貨、特徴の異なる複数の資産(株式や債券など)を組み合わせることで、リスクを抑えることができます。

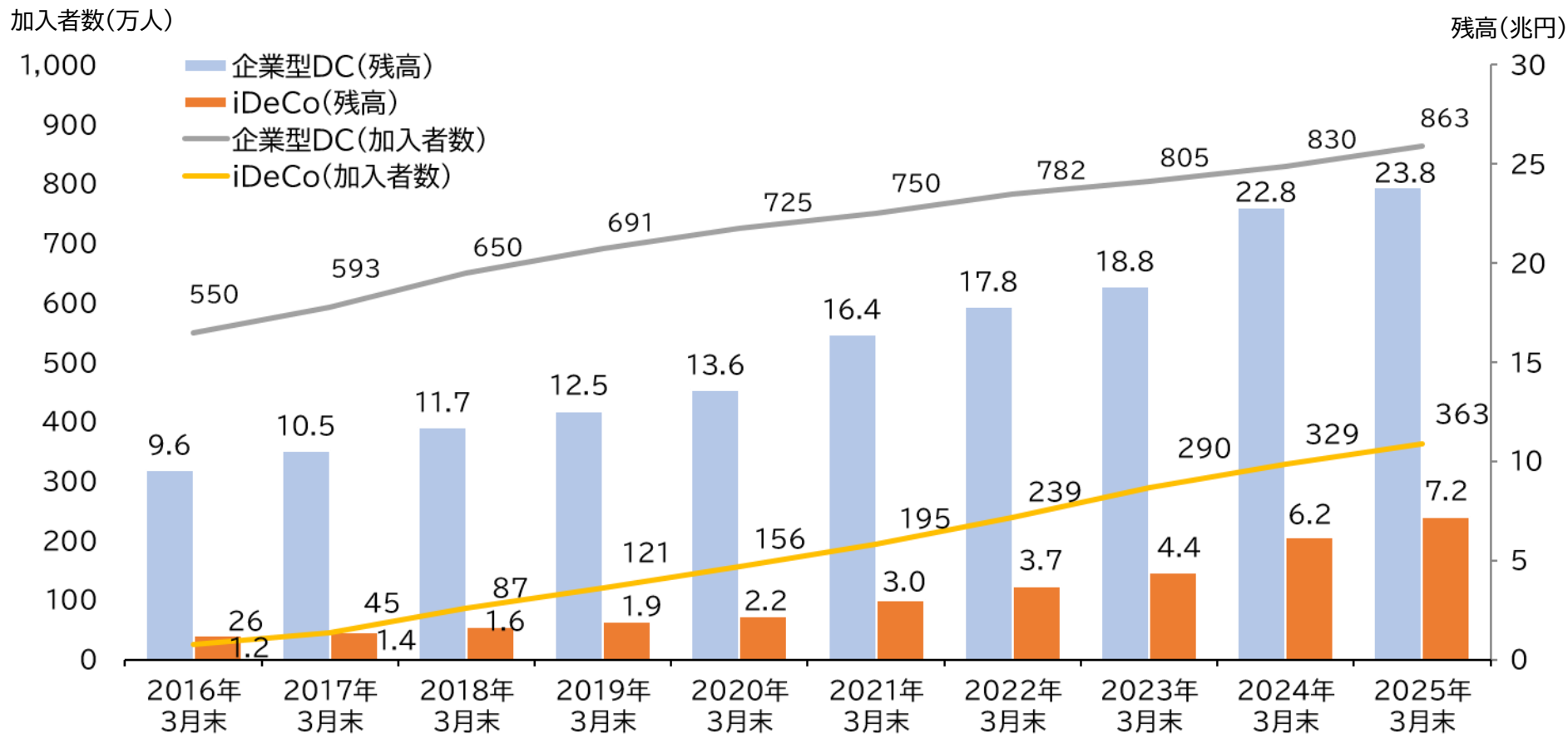
企業型DC・iDeCo

NISAは幅広い資産形成に、企業型DC・iDeCoは老後資金の準備に

比較項目	NISA	企業型DC (企業型確定拠出年金)	iDeCo (個人型確定拠出年金)
主な目的	幅広い目的の資産形成	勤務先を通じた老後資金づくり	自分で備える老後資金づくり
利用できる人	国内居住の18歳以上 (利用年の1月1日時点)	制度を導入した企業の 従業員(規約による)	会社員・公務員・自営業者・ 専業主婦(夫)等 ※加入条件あり
お金を出す人	本人	原則、会社 規約により本人も上乗せ可能	本人 一部に会社の上乗せ制度あり
拠出時の税制	投資額の所得控除はなし	会社掛金は給与として非課税 本人掛金は全額所得控除	掛金は全額所得控除
運用益の税制	売却益・配当等が非課税 (非課税保有期間は無期限)	運用益は非課税	運用益は非課税
引き出せる時期	いつでも売却・引き出し可能	原則60歳以降	原則60歳以降
受取時の税制	引き出し自体に課税なし	年金: 公的年金等控除 一時金: 退職所得控除 ※受取額等により課税あり	年金: 公的年金等控除 一時金: 退職所得控除 ※受取額等により課税あり
選べる商品	対象の投資信託・上場株式等 (投資枠・金融機関による)	提示された投資信託・ 預貯金・保険等から選択	提示された投資信託・ 預貯金・保険等から選択

DC、iDeCoの普及・利用拡大

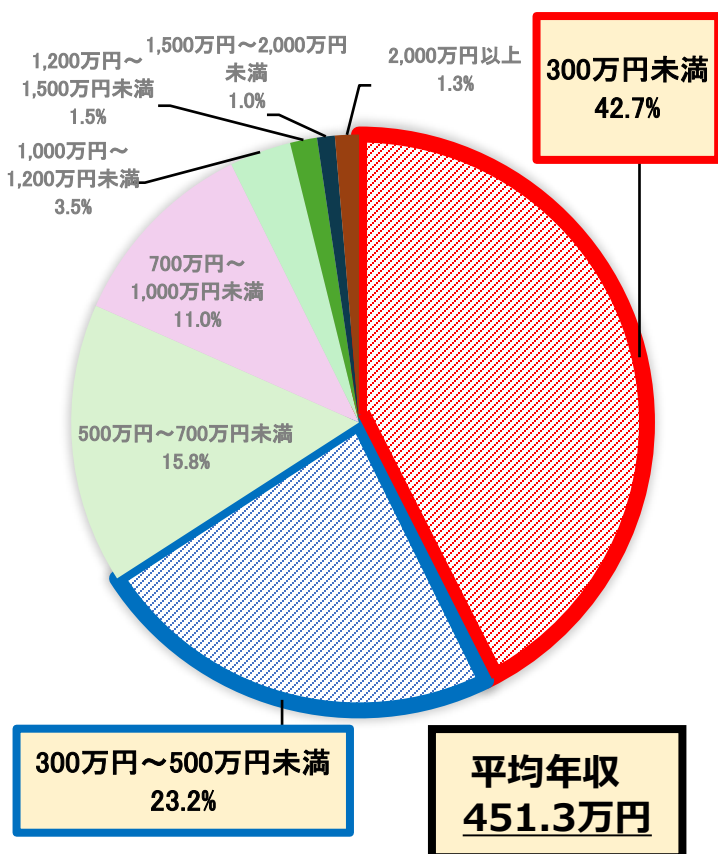
➤ 企業型DC、iDeCoともに加入者数および資産残高は継続的に増加している
特にiDeCoは企業型DCを上回るペースで加入者数が増加している



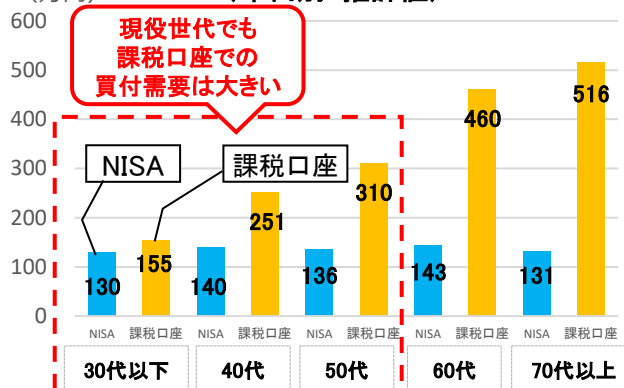
【要望】

- 金融所得課税の対象となる課税口座の利用者の年収は500万円未満の者が約3分の2(66%)を占め、30代以下を含めすべての世代でNISA口座を上回る買付をしていること
- 金融所得課税の強化により個人が保有する株式が大きく売られることから、金融所得課税の強化は、「貯蓄から投資へ」の流れを大きく妨げ、成長資金の供給の障害となるため、行わないこと

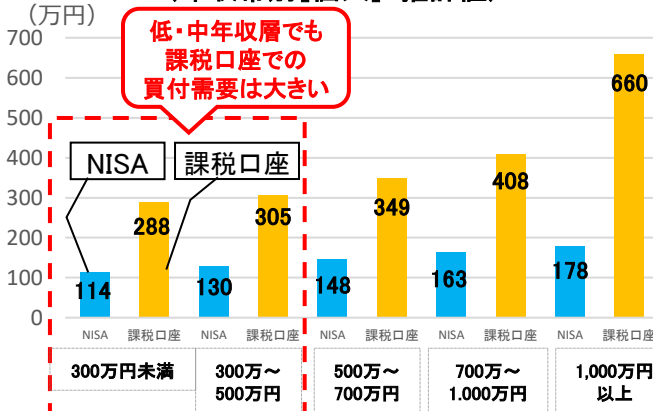
課税口座利用者の年収分布



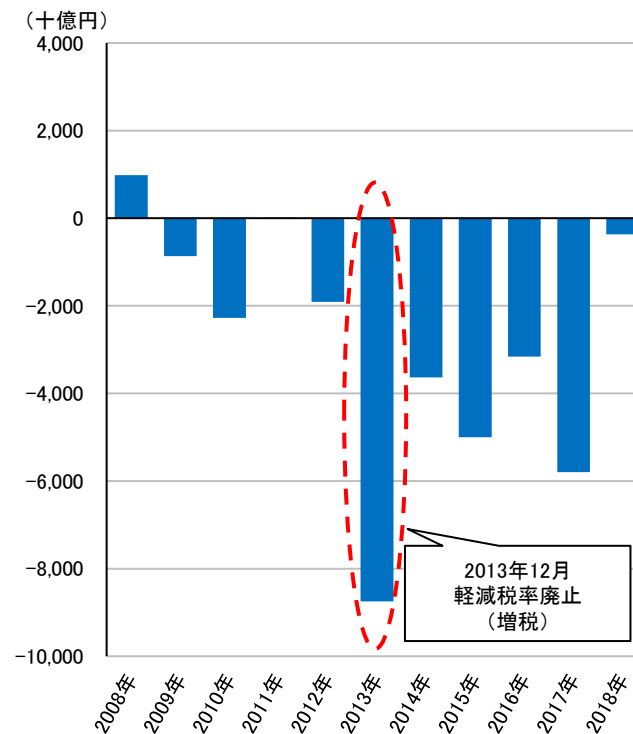
NISAと課税口座の一人当たり買付金額<年間> (年代別・推計値)



NISAと課税口座の一人当たり買付金額<年間> (年収別[個人]・推計値)

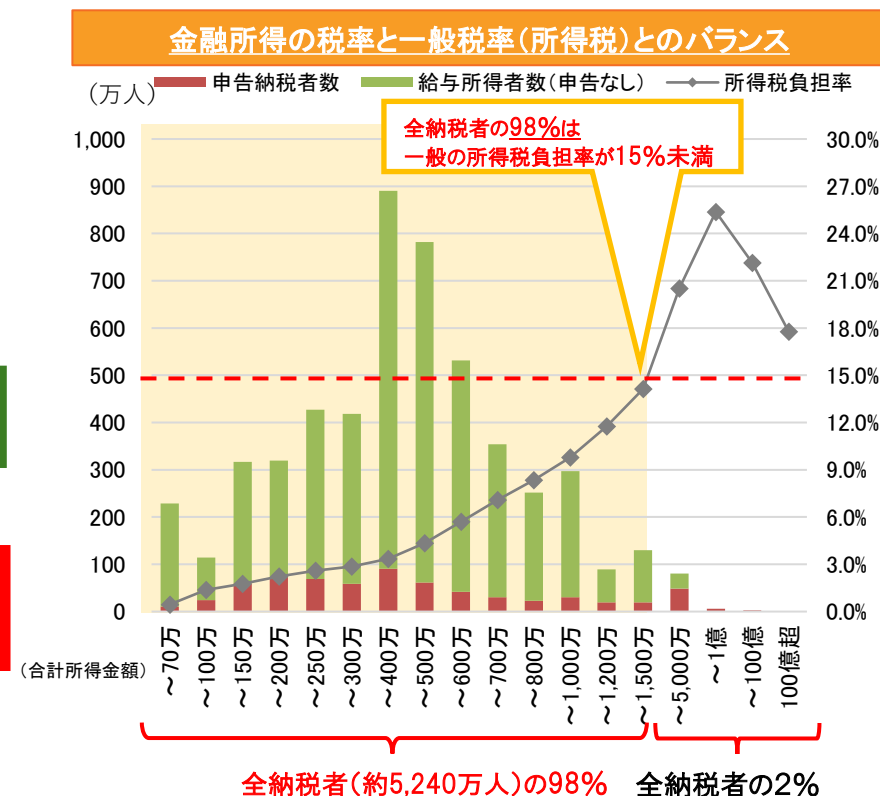
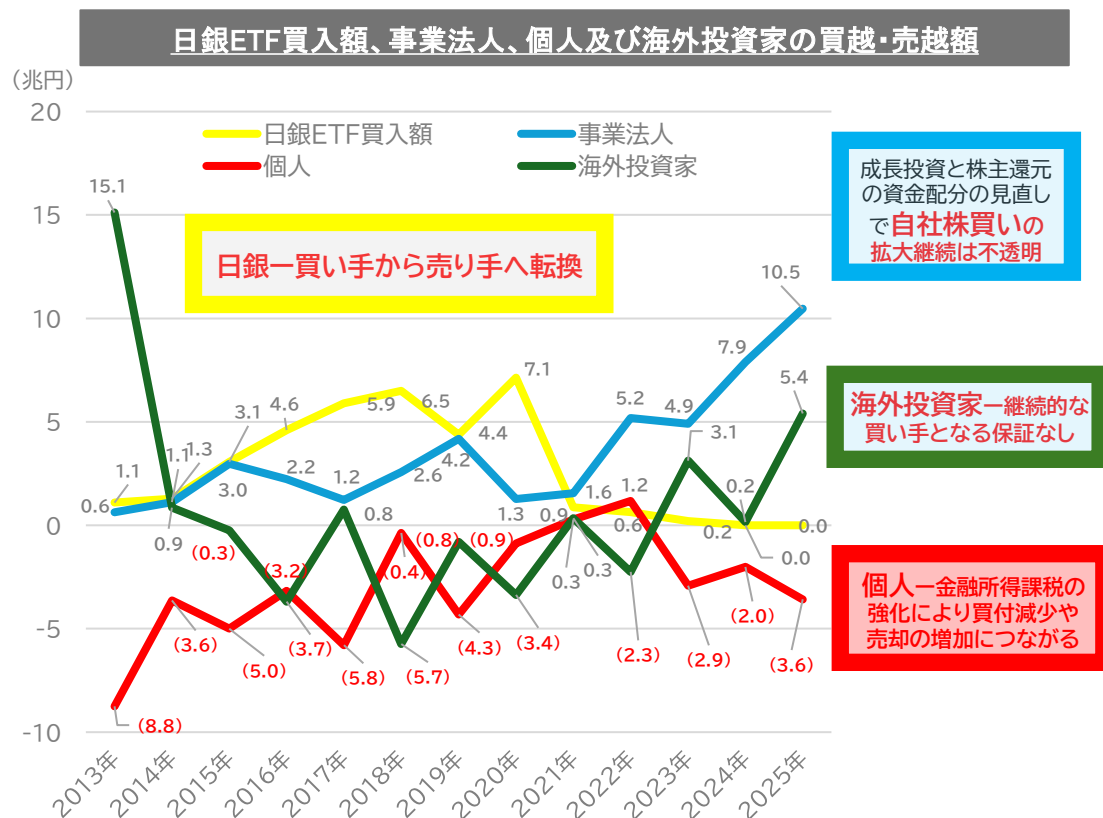


個人投資家の株式売買の動向



<参考>金融所得課税の強化に関する懸念(大衆増税)

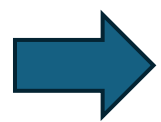
- 既に金融所得課税は殆どの国民にとって「重税」
- 家計の金融所得が増加傾向にあるなか、金融所得の税率引上げは「大衆増税」になる懸念
- 日本銀行によるETFの買入れがなく、自社株買いの拡大継続は不透明な中、個人投資家の買いが重要
金融所得課税の強化により買付減少や売却の増加につながる



(出所) 国税庁「民間給与実態統計調査(令和5年分)」および「申告所得税標本調査(令和5年分)」をもとに日証協試算。

今後の課題

- 1 NISA・iDeCoの利便性向上と普及
- 2 金融教育の更なる推進（J-FLECと共同）
- 3 家計金融資産における株・投信・債務証券の割合を
欧米並みの40％へ（政府目標）
- 4 欧米に比べて大きく劣る社債市場の活性化

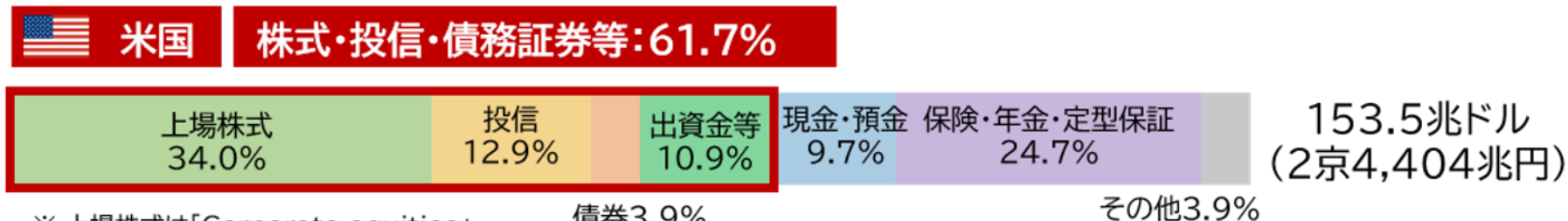
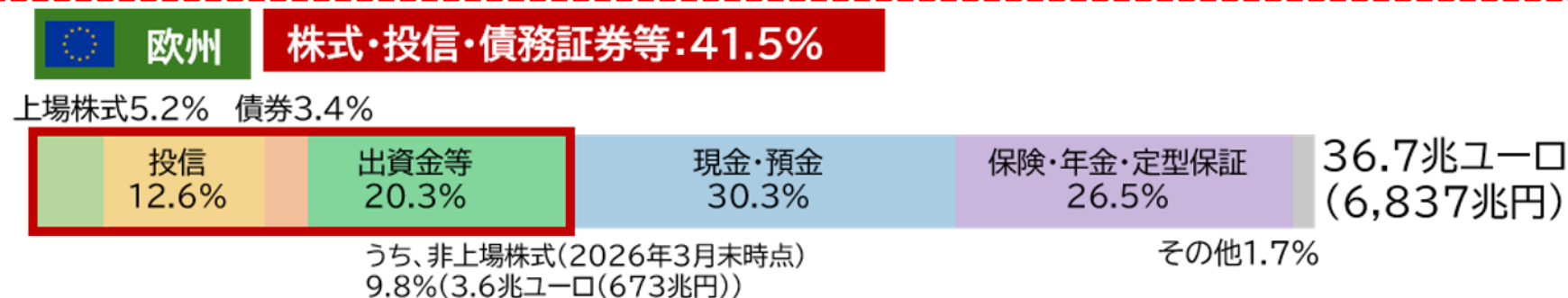
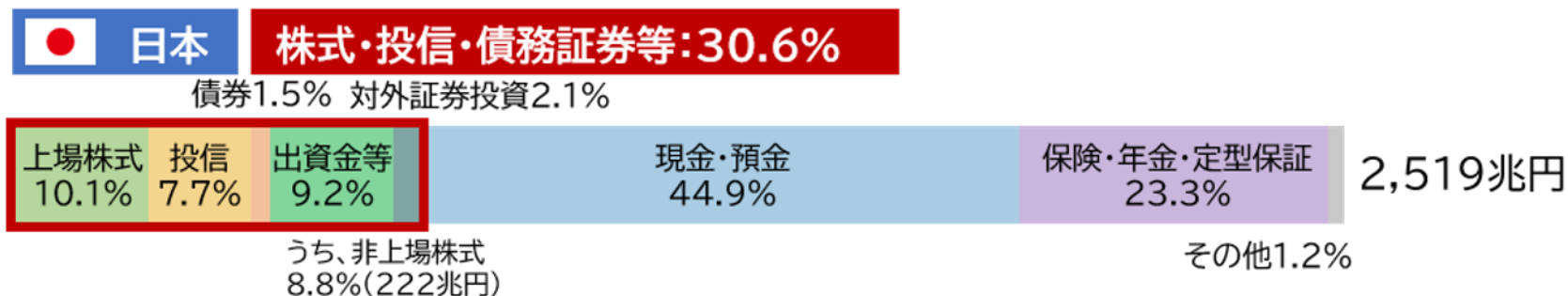


日証協で「2040年に向けた我が国金融資本市場の
ビジョンについての懇談会」を設置

家計金融資産の構成(日・欧・米比較)

「日本成長戦略」(2026年7月21日閣議決定)では、2040年までに家計金融資産に占める株式・投資信託・債務証券の割合を40%とすることを目標(KPI)としている

<家計金融資産の構成(2026年6月末現在)>



※ 上場株式は「Corporate equities」、
出資金等は「Miscellaneous equity」の値を使用

○日本成長戦略(2026年7月)

(兆円)

日本成長戦略 目標(KPI)

2040年までに、家計金融資産に占める株式・投資信託・
債務証券の割合を40%とする(2025年3月末:約23%)

(2026年7月21日閣議決定)

3,500

3,000

2,500

2,000

1,500

1,000

500

0

2006年3月末 2011年3月末 2016年3月末 2021年3月末 2025年3月末

2040年

■現金・預金

■保険・年金

■その他

■株式等・投信・債務証券・対外証券投資

23%

40%

戦略17分野における「主要な製品・技術等」の 官民投資ロードマップ

62の「主要な製品・技術等」の官民投資額

○戦略17分野における62の「主要な製品・技術等」毎の官民投資ロードマップにおいて、主として2040年度までの官民合計投資額の現時点での想定規模を記載（数字が現時点で明確でないものも含め、今後さらに精緻化していく）。

○全体を合計した官民投資額は、現時点で2040年度までの累計で370兆円超を想定。

 銀行融資のみではこの投資額を賄えず、
社債による資金調達が不可欠

今後の課題 米欧に比べ大きく見劣りする社債市場の活性化

社債発行額・残高の推移（日米欧の比較）

- 日本の社債の発行額・残高は、米国市場の10分の1未満であり、欧州市場と比較しても3分の1未満にとどまる。
- 日本は、社債市場に供給される資金の量が不十分であり、市場規模の拡大が必要と指摘されている。



※ 日本：普通社債、資産担保型社債、転換社債型新株予約権付社債の合計。米国：Nonconvertible、Convertibleの合計。欧州：2021年まではSEC、2022年以降はCSECより。EU27 (fixed composition)の非金融企業が発行したdebt securitiesの合計。円換算時に使用したレートは、日本銀行の基準外国為替相場及び裁定外国為替相場（各年12月）。

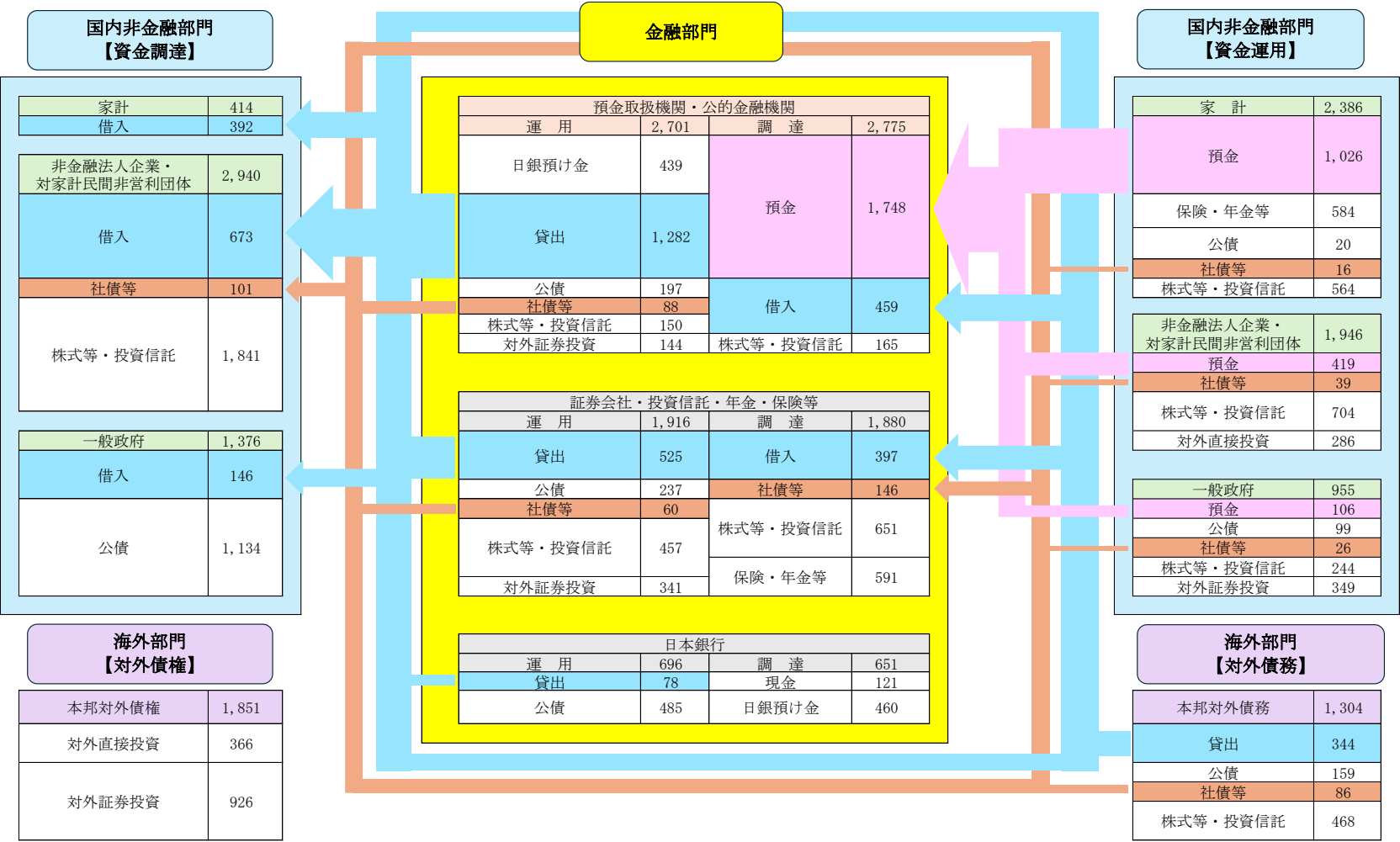
出所）日本証券業協会（公社債発行額・償還額等）、SIFMA（US Corporate Bonds Statistics）、ECB（Securities Issues Statistics（SECおよびCSEC））のデータを基に経済産業省作成。

（出所）第1回企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会(2025年10月31日公表)
(https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/corporate_finance/001.html)

日本企業への資金供給の大部分は預金・貸出經由

日本の金融仲介活動（残高ベース）の全体像（2026年第1四半期時点）

(兆円)



(参考) 外貨準備: 219

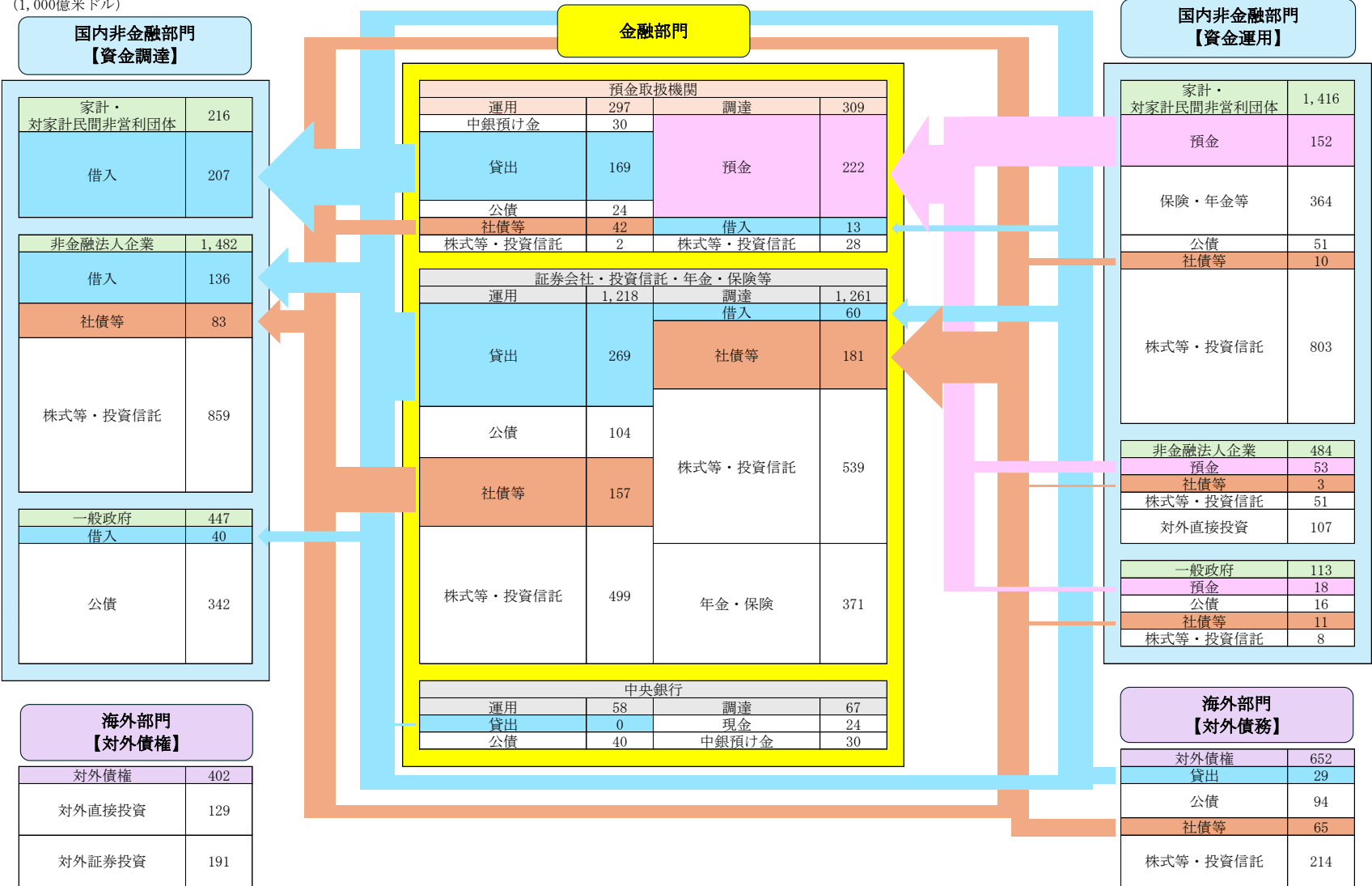
(注) 証券会社・投資信託・年金・保険等は、ブローカー・ディーラー、年金基金、保険会社、投資ファンド、ファイナンス会社などを含む。桃色箇所は預金（日銀預け金を除く）、水色箇所は貸出（調達の場合は借入）、橙色箇所は社債等による運用・調達をそれぞれ表す。各部門の内訳については主要項目のみを掲載している。公債には国庫短期証券、国債・財投債、地方債を、社債等には政府関係機関債、金融債、事業債、居住者発行外債、CP、信託受益権、債権流動化商品をそれぞれ含む。貸出には日銀貸出金、コール・手形、民間金融機関貸出、公的金融機関貸出、非金融部門貸出金、割賦債権、現先・債券貸借取引を含む。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

米国の資金循環では社債の存在感も大きい

米国の金融仲介活動（残高ベース）の全体像（2026年第1四半期時点）

(1,000億米ドル)



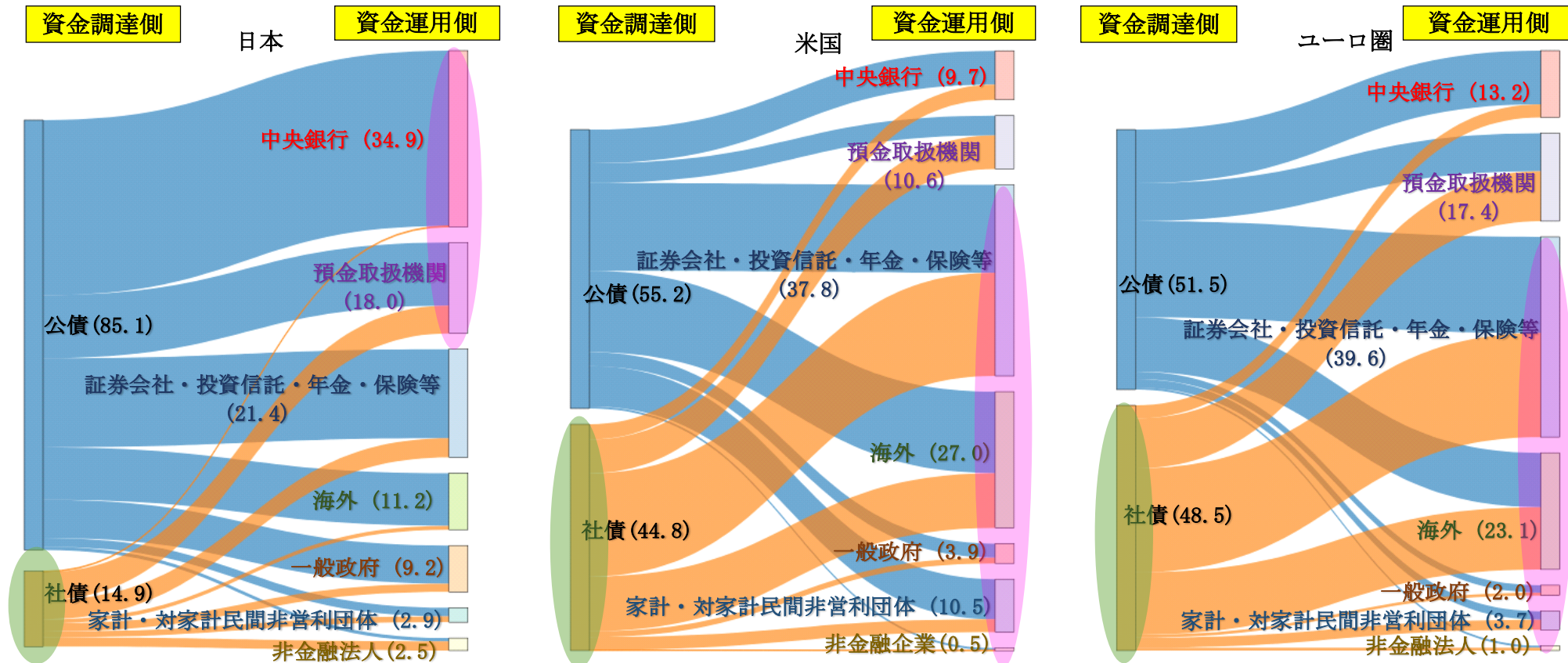
（注）証券会社・投資信託・年金・保険等は、ブローカー・ディーラー、年金基金、保険会社、投資ファンド、ファイナンス会社などを含む。統計の公表形態の都合上、預金には現金を含む。公債は国債および地方債、社債等はCP、Agency債・GSE債および社債を含む。預金取扱機関の運用における中銀預け金は非公表のため、中央銀行の資産側の数値を用いて大和総研推計。

（出所）FRB/Haver Analyticsより大和総研作成

日本経済は財政依存の色彩が強く、債券市場では国債が圧倒的なプレゼンス

日・米・ユーロ圏における居住者発行債券の保有者部門別シェア（25年末時点）

（各国・地域の債券市場におけるシェア、％）



（注）図表の公債は居住者発行債券（債権流動化関連商品を含む、日本は居住者発行外債を除く）のうち中央政府・地方政府・財政融資資金による発行分（政府関係機関債、政府支援法人（GSE）債等を除く）とし、社債は公債以外の居住者発行債券。米国の非金融企業は、非金融非法人企業を含む。図表の証券会社・投資信託・年金・保険等は、ブローカー・ディーラー、年金基金、保険会社、投資ファンド、ファイナンス会社などのほか、公的金融機関による保有分。

（出所）各国統計より大和総研作成

- 国内の社債発行額は15.7兆円と、米国・欧州と比較し非常に規模が小さい一方で、日本企業による外貨建て債券の発行額は増加し、国外での大型募集が行われている。

➤ 日本企業による外貨建て債券発行額(国外発行)

2024年 …21兆円

2025年(1月～11月)…25兆円

【最近の主な社債発行額(国外発行)】

NTTファイナンス	2兆6,000億円(米ドル建て・ユーロ建て)
日産自動車	6,600億円(米ドル建て・ユーロ建て)
日本製鉄	6,000億円(円建てCB)
ソフトバンクグループ	6,000億円(米ドル建て・ユーロ建て)
キオクシアホールディングス	3,000億円(米ドル建て)

※ 日経新聞2025年12月8日「[日本企業の外債発行が過去最高25兆円 成長マネー調達、海外にシフト](#)」
日経新聞2025年8月1日「[企業の外債発行、1～7月は15兆円と過去最高 海外開拓や調達多様化で](#)」より

企業のリスクテイク促進など、社債活用の意義は大きい

(1) 借入と社債調達の特徴の違い

	銀行借入	社債
平均的な資金調達規模	小さい	大きい
平均的な償還期間	短期～中期	中長期（5～10年が中心）
借り手企業規模	幅広い企業が利用	大企業中心
平均的な企業の情報の非対称性の問題	大きい	小さい
コベナンツ	多い	少ない
債権者の数	少ない	多い
契約変更交渉の柔軟性	高い（経営不振時に債務整理しやすい）	低い（社債権者との交渉は困難）
貸し手への情報独占の問題	深刻になりやすい （いわゆる「ホールドアップ問題」）	情報は分散 （社債発行が融資の交渉で有利に働く場合も）

(2) 社債調達拡大（銀行依存度低下）の効用

企業のリスク テイクの促進	・社債発行企業は、起債2年後に設備投資を有意に増加（細野ほか, 2013） ・新規の借り入れを行った企業は、無形資産投資を有意に減少（Hosono & Takizawa, 2017） ・銀行依存度が低い企業ほどリスクテイク。借入が多い企業ほど研究開発投資が少ない（内閣府, 2008）
イノベーションの質の向上	・銀行依存度が高い企業ほど、特許の被引用数や被引用数上位の特許件数などで測定される「イノベーションの質」が有意に低い傾向（Nishimura & Suzuki, 2025）
金融危機への強靱性向上	・金融危機時に銀行は追い貸しを続ける傾向。そのため、銀行借入中心型経済では金融危機後の経済回復が鈍い傾向がある（Gambacorta et al., 2014）
対内直接投資の喚起	・社債市場機能強化は、海外企業の円建て資金調達を容易にし、対内直接投資を促進（川本・片野, 2025）

社債市場のインフラ構築

社債の発行・流通市場の機能向上を図り、社債市場の活性化を促進するため、社債の機動的な発行や公表される価格情報の拡充を可能とするシステムを構築

①社債発行時の需要調査・報告システムの構築

社債発行手続の効率化を図ることにより、発行体の裾野拡大や発行量増加に寄与するため、社債の発行時に、主幹事証券会社が投資家の需要を把握し、発行体に報告する等の業務の共通プラットフォームについて構築を検討

- ・発行体の裾野拡大
- ・発行量増加

↑ 相互作用 ↓

②社債の取引情報報告・発表システムの高度化・柔軟化

社債の取引価格をはじめとする取引情報の公表制度を拡充することにより、価格情報の透明性を高め、投資家による積極的な投資を促すため、次の機能を備えた、社債の取引情報の報告・発表を行う情報提供プラットフォームの構築を検討

(検討項目)

- ・ 現行公表時間（翌営業日）の前倒し
- ・ 取引情報及び売買参考統計値の検索・グラフ化機能
- ・ 「取引数量」の区分の細分化
- ・ 「社債の利回り」の追加
- ・ 「対国債利回りスプレッド」の追加
- ・ 公表データの作成範囲の変更
- ・ 発表対象銘柄を柔軟に設定できる機能

- ・投資家の裾野拡大
- ・取引量の増加

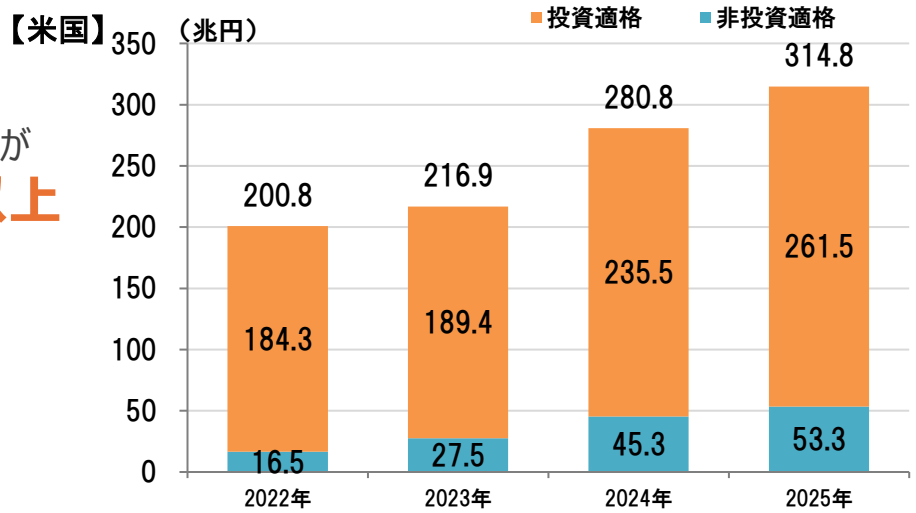
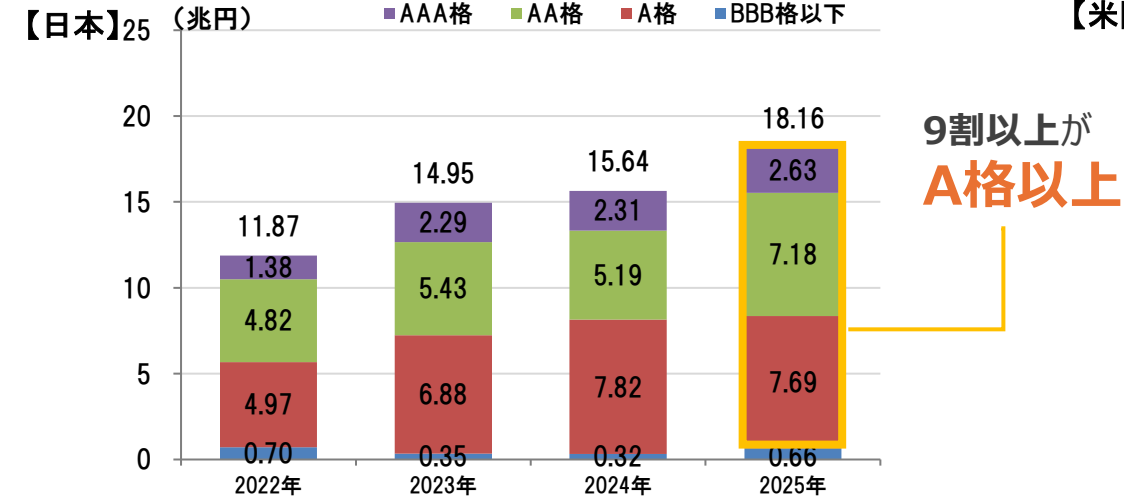
※ 別途、社債取引の清算インフラ基盤の構築を検討

ハイイールド債を含む社債市場の拡大に向けた課題

我が国では、日本で発行される社債の大宗がA格以上の高格付債で占められており、米国と比べると**ハイイールド債市場（BBB格の社債も含む）の厚みは限定的**である。また、**社債権者の保護も十分ではない**。このため、ハイイールド債を含む社債市場の育成・活性化を図る観点からは、以下の課題に取り組む必要がある。

- ①アセットオーナーやアセットマネージャーの**投資基準の見直し及び行動変容**
- ②ハイイールド債を含む社債における**コベナント付与の充実**
- ③**社債管理補助者の活用促進**

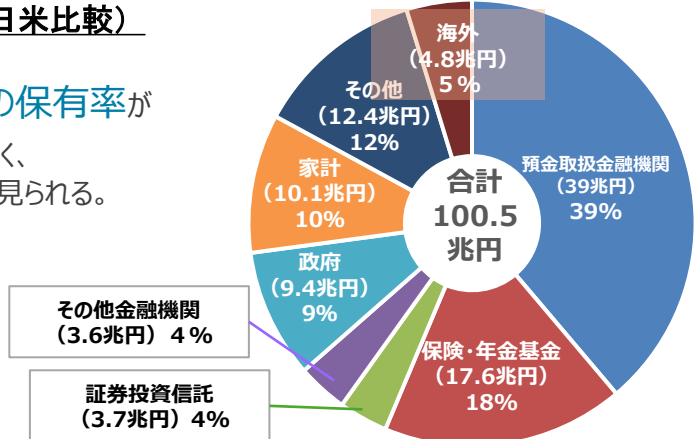
社債の格付別発行額（日米比較）



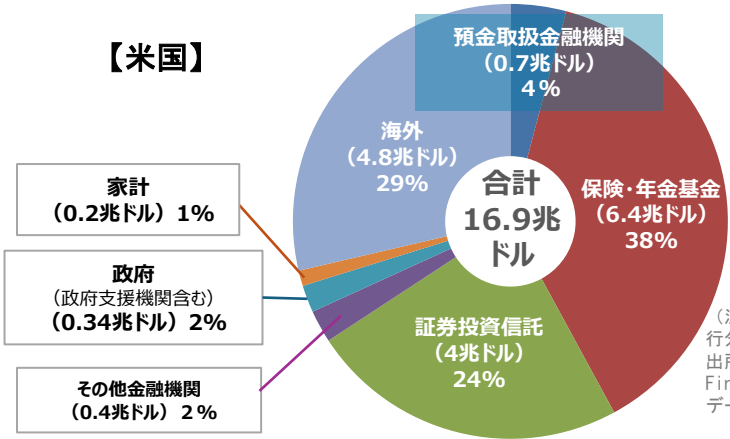
(注) 日本の発行額は、投資法人債を含む。 出所：日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」及びSecurities Industry and Financial Markets Association「US Corporate Bonds Statistics」に基づき作成

社債の保有状況（日米比較）

【日本】国内では、**銀行の保有率**が**4割程度**と高く、投資家層に偏りが見られる。



【米国】



(注) 米国については、米国企業の海外発行分を含む。 出所：日本銀行「資金循環統計」及びFinancial Accounts of the United Statesデータに基づき作成

ハイイールド債を含む社債市場の拡大に向けた課題

社債コベナントの日米比較

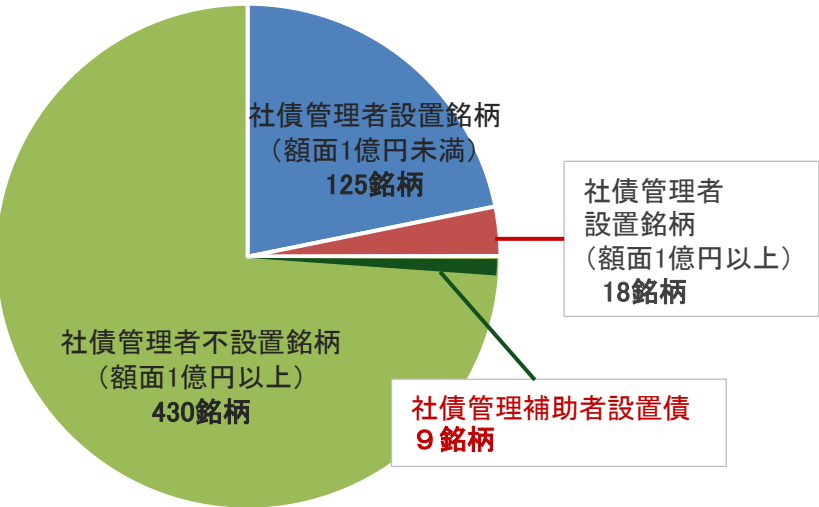
日本	米国
多くの社債には、 社債間限定同順位の担保提供制限条項 しか付与されていない。 ※「社債間限定同順位の担保提供制限条項」とは、同一発行体の 他の社債に担保が設定される場合、同等の担保を設定 すること等を約する条項。一方、 銀行借入に担保が設定されても、社債には担保が設定されない。	社債が銀行借入等の他の債務に劣後することがないように、社債には多様なコベナントが付与されている。 <主なコベナント> ✓ 合併・買収・譲渡制限 ✓ 担保提供制限（ネガティブ・プレッジ） ✓ クロス・デフォルト ✓ クロス・アクセラレーション ✓ チェンジ・オブ・コントロール

社債管理補助者とは

2021年の会社法改正で新設された制度で、**社債管理者を置く必要がない場合に、社債権者のために社債管理を補助する機関**であり、破産手続きへの参加や社債権者集会の招集などを行うことで、社債権者の利益保護と円滑な管理をサポートする。

2025年発行銘柄（573銘柄）

2025年発行銘柄のうち、**補助者設置債は9銘柄**



社債管理補助者設置債一覧（2026年8月末現在）

2026年発行銘柄の社債管理補助者設置債は以下の通り。

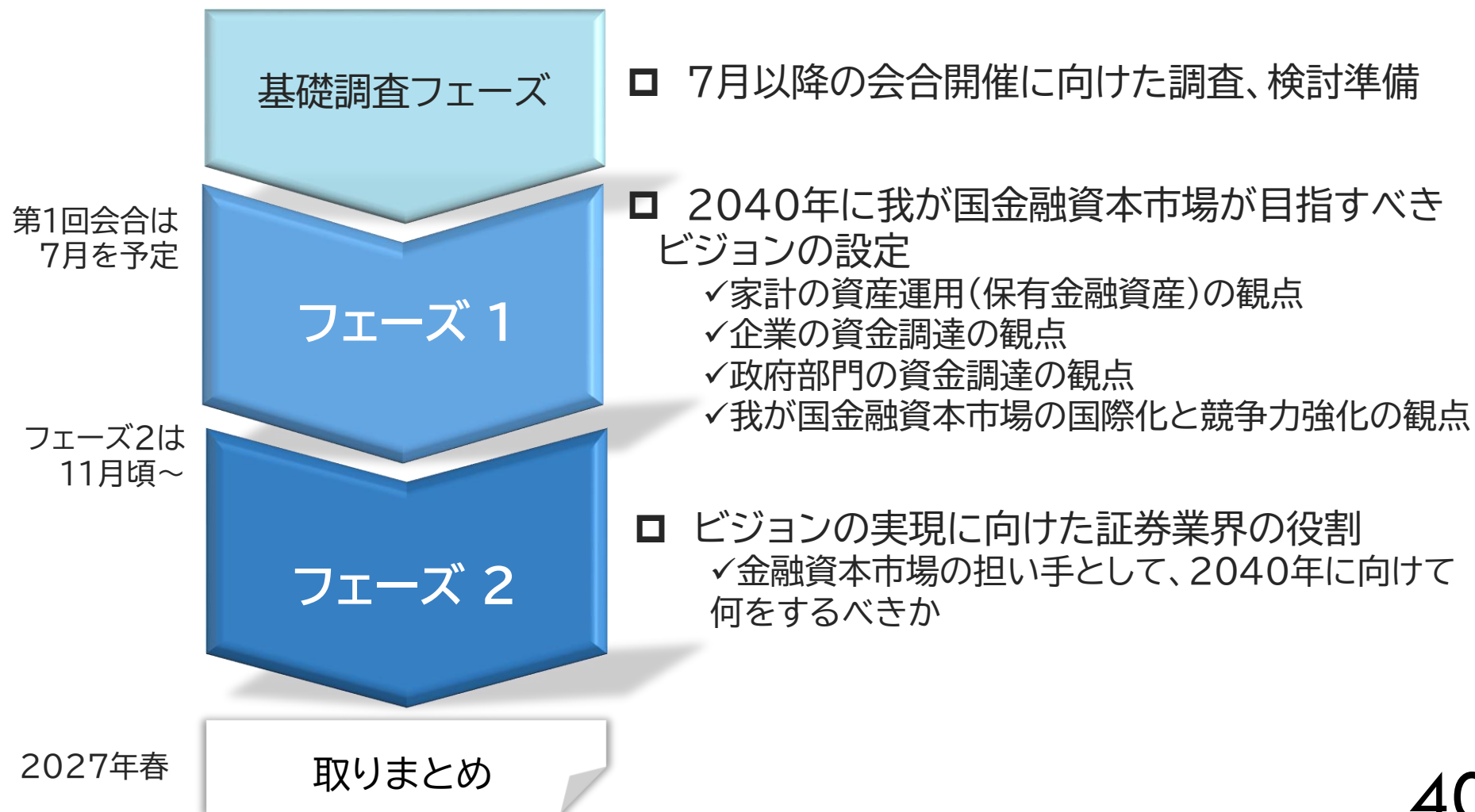
払込期日	社債名称	社債管理 補助者	発行 総額	格付
2026/3/5	合同製鐵株式会社第2回期限前償還条項付無担保社債 （社債間限定同順位特約付）	株式会社 みずほ銀行	5,000 百万円	BBB+ （R&I）
2026/3/9	NISSHA株式会社第4回期限前償還条項付無担保社債 （社債間限定同順位特約付）	株式会社 みずほ銀行	5,500 百万円	BBB+ （R&I）
2026/3/19	霞ヶ関キャピタル株式会社第1回期限前償還条項付無担保社債 （社債間限定同順位特約付）	株式会社 みずほ銀行	1,600 百万円	無
2026/6/4	株式会社フージャースホールディングス第2回期限前償還条項付 無担保社債（社債間限定同順位特約付）	株式会社 みずほ銀行	3,000 百万円	無 （JCR）
2026/7/16	株式会社エスコ第3回期限前償還条項付無担保社債 （社債間限定同順位特約付）	株式会社 みずほ銀行	15,000 百万円	AA- （JCR）
2026/7/30	いちご株式会社第4回期限前償還条項付無担保社債 （社債間限定同順位特約付）	株式会社 みずほ銀行	4,700 百万円	BBB+ （JCR）
2026/7/30	グリーホールディングス株式会社第6回期限前償還条項付無担保社 債（特定社債間限定同順位特約付）	株式会社 みずほ銀行	3,000 百万円	BBB+ （JCR）
2026/9/1	共同印刷株式会社第10回期限前償還条項付無担保社債 （社債間限定同順位特約付）	株式会社 みずほ銀行	5,000 百万円	BBB （R&I）

（注）銘柄コードの付与されていない社債、投資法人債を除く。
出所：日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」に基づき作成

出所：発行登録追補書類を基に日証協作成

2040年に向けた我が国金融資本市場のビジョン懇談会

2040年に向けた我が国金融資本市場のあるべきビジョンを検討し示したうえで、その実現に向けた施策について幅広く議論を行う。



2040年に向けた我が国金融資本市場のビジョン懇談会

座長 日比野 隆司 日本証券業協会 会長

座長代理 鈴木 準 大和総研 常務取締役 調査本部長

委員（19名）

敬称略・五十音順

安藤 敏行 安藤証券 代表取締役社長

佐藤 英二 大和証券 代表取締役副社長

伊藤 真理 ゴールドマン・サックス証券
投資銀行部門 法人営業統括責任者

新芝 宏之 岡三証券グループ 代表取締役社長

内田 浩史 神戸大学 大学院経営学研究科 教授

中村 善二 国際銀行協会 副会長

加藤 貴仁 東京大学 大学院法学政治学研究科 教授

野村 亜紀子 野村資本市場研究所 主席研究員

神作 裕之 学習院大学 法学部 法学科 教授

林 礼子 I C M A シニア・アドバイザー

神田 秀樹 東京大学 名誉教授

宮本 佐知子 公益財団法人 日本証券経済研究所
シニアフェロー（特別研究員）

楠 雄治 楽天証券 代表取締役社長

柳川 範之 東京大学 経済学部 教授

後藤 歩 S M B C日興証券 常務執行役員

山口 隆弘 山和証券 代表取締役社長

後藤 匡洋 野村證券 代表取締役副社長

行岡 睦彦 東京大学 大学院法学政治学研究科 教授

佐々木 百合 明治学院大学 経済学部 教授

オブザーバー

金融庁、経済産業省、株式会社日本取引所グループ、一般社団法人資産運用業協会、
一般社団法人全国銀行協会

金融資本市場の 多層化

- 直接金融が間接金融と両輪となって機能を発揮
- 多様なプレイヤーが参加し、多様な資金調達手段が実現

家計金融資産を 成長資金へ

- 家計金融資産を国内外の成長資金へ
- 成長の果実を家計の資産所得に

御清聴ありがとうございました。