

第1章 証券市場と国民経済

1. 証券とは 金融市場は、一国経済において、資金余剰部門（貸手）から資金不足部門（借手）へと資金が融通される場であり、仲介手段の観点から間接金融と直接金融に分類される。間接金融は、金融機関が貸手に対して間接証券（預金証書、保険証書等）を発行することによって調達した資金を基に、借手が発行した本源的証券（借用証書、手形等）を取得するという形で資金仲介を行うことである。一方、直接金融とは、借手が貸手に対して直接に本源的証券（株式、債券等）を発行することによって、資金仲介がなされることである。この直接金融が行われる場が証券市場であり、発行市場（証券の発行・取得が行われる場）と流通市場（証券の売買が行われる場）に分けられる。

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い、権利と証券とが結びついている点に特徴がある。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、国が発行する国債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証券は「金融商品取引法上の有価証券」であり、同法2条1項で掲げるとともに2項で規定している。1項では権利を表す証券・証書が発行されている有価証券を規定しており、右表に示したものが列挙されている。

2条2項はみなし有価証券について定めている。その前段では、1項に掲げた有価証券に表示されるべき権利について、有価証券が発行されていない場合でも当該権利を有価証券とみなすとしている。2項の後段は、証券・証書に表示されるべき権利以外の権利を有価証券とみなすための規定であり、右表に示したものが掲げられている。この規定は旧法より大幅に拡充され、特に5号は各種のファンドに金融商品取引法を適用するための包括規定になっている。3項の電子記録移転権利とは、電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値であり、1項に掲げる有価証券に表示されるべき権利をいう。2020年施行の改正金商法により導入され、電子的に移転可能な有価証券（セキュリティ・トークン）を法的に位置づけた。内閣府令が電子記録移転有価証券表示権利等を定め、いわゆる電子記録移転集団投資スキーム持分もその枠組みに含まれる。

金融商品取引法2条1項・2項で定義される「有価証券」

[2条1項] 有価証券

1. 国債証券
2. 地方債証券
3. 特殊法人債券
4. 資産流動化法上の特定社債券
5. 社債券
6. 特殊法人に関する出資証券
7. 協同組織金融機関の優先出資証券
8. 資産流動化法上の優先出資証券・新優先出資引受権証券
9. 株券・新株予約権証券
10. 投資信託・外国投資信託の受益証券
11. 投資法人の投資証券, 新投資口予約証券・投資法人債券, 外国投資法人の投資証券
12. 貸付信託の受益証券
13. 資産流動化法上の特定目的信託の受益証券
14. 信託法上の受益証券発行信託の受益証券
15. コマーシャルペーパー
16. 抵当証券
17. 外国証券・証書で1号から9号または12号から16号までの性質を有するもの
18. 外国貸付債権信託の受益証券
19. (金融) オプション証券・証書
20. 外国預託証券・証書
21. 政令指定証券・証書

[2条2項] みなし有価証券

柱書(前段): 2条1項(有価証券)で証券が発行されていない場合
(以下後段)

1. 信託の受益券
2. 外国信託の受益券
3. 合名会社・合資会社の社員権(政令で定めるもの), 合同会社の社員権
4. 外国法人の社員権で上記3号の性質を有するもの
5. 集団投資スキーム持分<包括定義>
6. 外国集団投資スキーム持分
7. 政令指定権利

[出所] 上柳敏郎・石戸谷豊・桜井健夫『新・金融商品取引法ハンドブックー消費者の立場からみた金商法・金販法と関連法の解説』日本評論社, 2006年, 黒沼悦郎『金融商品取引法入門』日本経済新聞社, 2006年, e-Govの法令データ提供サービスに掲載の「金融商品取引法」から作成

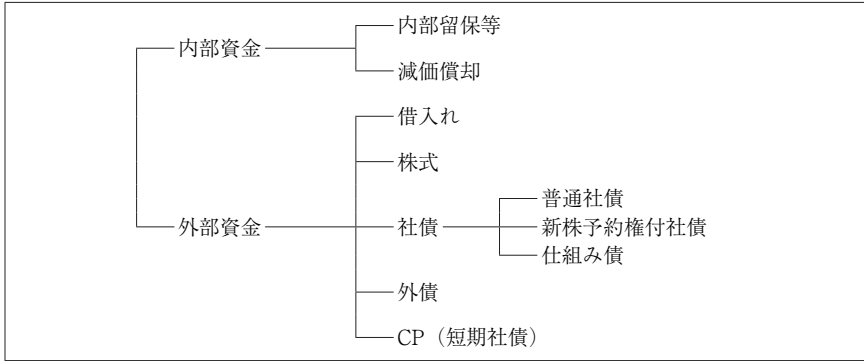
2. 企業の資金調達 金融業を除く法人企業（以下、企業）は、財やサービスの生産・販売など多様な活動を通じて利潤獲得を目的とする経済主体である。企業は継続的に生産・販売活動をするために設備や在庫製商品といった実物資産への投資を行うが、それに必要な資金を様々な手段で調達している。

企業が調達した資金は、その調達方法によって内部資金（通常の生産・販売活動を通じて生み出した資金）と外部資金（外部から調達した資金）とに分けられる。会計上、内部資金には内部留保等と減価償却とが含まれ、これらの資金は返済や利子・配当金の支払いが必要ないことから企業財務上は最も安定的な調達手段とされている。しかし、実際には内部資金だけで企業の資金需要は賄いきれず、その多くは外部資金に依存している。外部資金は、その調達方法によって主に借入れ、株式、社債の3つに大別される。借入れは主として金融機関からの資金調達であり、間接金融方式による調達手段と言われる。株式は企業設立時のほか、業容拡張時などに追加発行（増資）され、株式発行によって調達された資金は返済および利子の支払いが不要であることから外部資金の中で最も安定的な資金である。社債発行も株式と同様に資本市場からの調達手段だが、償還期限の定めがあり、確定的な利子の支払いが必要となる。社債は普通社債、新株予約権付社債、仕組み債に大別することができる（後二者については第5章を参照）。なお、株式または社債の発行は直接金融方式による調達手段と言われている。

企業の外部資金調達の推移を金融負債残高の構成比で見ると、借入れは金融の自由化・国際化を受けて株式・社債市場における取引が活発化した結果、1980年代から趨勢的に低下した後に安定している。00年代以降は有価証券が借入れを超過しており、わが国の資金調達構造は直接金融が主体となっている。調達額の合計額は、08年の金融危機により一時的に低下したが増加傾向にあり、有価証券による調達は全体の約6割となっている。特に株式による調達額が近年は過半を占める。社債による調達は安定的ではあるものの僅かであり、依然として発行の9割以上が格付でA以上となっている。

新興市場の充実や社債諸規制の緩和・撤廃により、大企業のみならず中小規模の企業に対しても資本市場を通じた資金調達ルートが整備されたため、有価証券発行による資金調達の優位性は今後も安定的に推移すると予想される。

企業の資金調達手段



(注) 内部留保等とは、企業の税引後利益から配当金、役員賞与等を除いたもの。また、減価償却費は、建物・機械などの有形固定資産について、その経済価値の年々の減少分を費用として計上したものであり、わかりやすく言えば設備更新のための積立金である。

法人企業部門の資金調達・運用の構成比（残高ベース・年度末）

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024
[運用]													
現金・預金	10.0	7.7	6.6	9.2	13.3	14.3	16.4	15.0	19.2	18.4	18.6	17.5	17.2
定期性預金	14.6	14.9	12.9	10.8	7.6	5.4	8.0	6.4	5.9	5.7	5.8	5.4	5.5
CD	0.1	1.2	1.1	2.6	3.3	1.6	1.9	1.7	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
信託	1.3	1.5	0.7	1.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4
投資信託	0.1	0.6	0.2	0.4	1.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
有価証券	15.7	26.1	31.1	24.3	22.4	38.6	23.9	33.1	31.0	30.6	28.4	31.3	29.8
(株式)	13.6	23.7	28.3	22.7	19.4	34.6	19.3	30.4	28.7	28.4	26.2	29.3	27.6
(債券等)	2.2	2.4	2.9	1.6	3.0	4.0	4.6	2.7	2.3	2.2	2.2	2.0	2.2
企業間信用	45.7	35.5	30.7	35.5	33.8	26.8	29.1	21.4	17.1	17.7	18.3	16.8	16.8
その他	12.5	12.5	16.6	15.9	18.4	13.0	20.2	21.9	24.9	25.8	27.2	27.5	29.2
合計額	311.5	479.5	829.8	779.2	732.2	866.1	736.4	1,038.7	1,229.0	1,313.6	1,343.4	1,498.7	1,505.8
[調達]													
借入れ	42.2	39.4	36.5	40.2	36.7	24.9	31.8	24.8	25.2	25.0	25.6	23.3	24.8
有価証券	27.1	38.0	43.0	38.6	41.2	53.4	41.0	55.0	59.9	59.5	58.5	62.8	60.9
(株式)	23.0	33.9	37.3	32.7	34.8	49.2	35.3	50.3	54.5	53.9	53.0	57.9	55.9
(社債等)	2.2	2.5	2.3	3.8	4.9	3.5	5.1	4.2	4.5	4.5	4.5	4.0	4.0
(外債)	1.8	1.6	2.6	1.5	0.6	0.3	0.3	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
(CP)	0.0	0.0	0.8	0.6	0.9	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
企業間信用	24.3	17.0	14.6	15.4	16.5	14.6	18.1	13.5	9.8	10.6	11.1	9.8	10.1
その他	6.4	5.5	5.9	5.8	5.6	7.2	9.1	6.8	5.1	4.9	4.8	4.2	4.2
合計額	477.6	761.3	1,359.6	1,352.3	1,177.7	1,507.6	1,123.6	1,484.9	1,862.7	1,919.9	1,940.7	2,255.6	2,178.0

(注) 1. 構成比の単位は%, 合計額の単位は兆円。
 2. 定期性預金には外貨預金を含む。
 3. カッコ内は有価証券の内訳。株式には出資金を含む。
 4. 株式評価は「運用」では時価ベース、「調達」では90年度以前は資本金+資本準備金ベース、95年度以降は時価ベース。

〔出所〕 日本銀行ホームページ掲載の統計（資金循環表）から作成

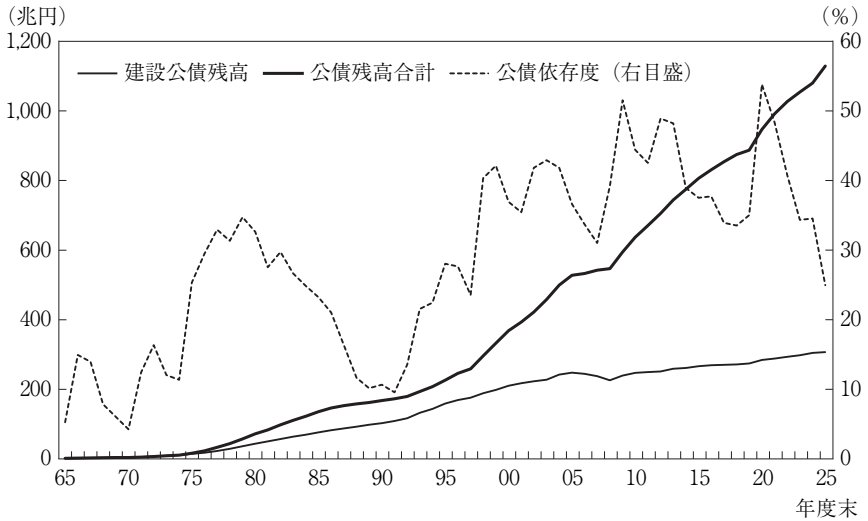
3. 証券市場と財政 財政とは政府（国や地方公共団体）が行う経済活動のことであり、具体的には、租税等による収入（歳入）に基づき、警察、教育など行政サービスの提供や公共投資（歳出）を行う。現実の財政運営では、景気動向に応じた財政政策が行われ、その結果、歳出が歳入を上回る場合には、その不足額は主として公債（国債や地方債）の発行によって賅われる。

わが国の中央政府部門について公債残高と公債依存度の推移を見ると、1965年度の補正予算で不況対策として戦後初の特例国債（赤字国債）が発行され、66年度以降は建設国債が継続して発行されるようになったが、70年代前半までは公債依存度、公債残高ともに低水準に止まっていた。しかし、70年代後半からの経済成長率鈍化に伴い税収が伸び悩んだことから、政府は国債の大量発行を余儀なくされ、発行残高も80年度末には71兆円へと急増した。この結果、証券市場において国債が重要な地位を占めるに至り、政府の財政政策がそれにおよぼす影響も大きくなった。こうした財政状況を改善すべく81年度以降「財政再建」路線が打ち出され、一旦は公債依存度が低下し公債残高の増加が抑制されたものの、90年代以降の長期不況に応じた景気対策や08年の金融危機への対応は公債発行を増加させた。その後公債依存度は低下したが、新型コロナ対応の財政出動を受けて20年の53.8%まで急上昇した。21年より依存度は低下基調にあるものの公債残高の急激な増加は続いており、25年度末で約1,129兆円に達する見込みである。

次に右下表でわが国における国債等の保有構造をみると、かつては主たる保有者であった銀行等（ゆうちょ銀行を含む）の保有比率は、13年に導入された日本銀行の量的・質的金融緩和を受けて顕著に減少している。対して、日本銀行の保有比率は23年年度末時点で47.4%まで増加した。その後、24年のマイナス金利政策の解除および政策金利の引き上げを受けて、このような傾向には歯止めがかかっているように見える。

長期投資を前提する安定的な保有者であった公的年金は、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が14年10月に運用資産構成を見直して国内債券への投資比率自体を引き下げた結果、公的年金の保有比率は減少し24年末で5.2%となっている。一方で、海外投資家は24年末では11.9%を保有している。海外投資家の日本国債の保有動向は注視すべき水準と言えるだろう。

公債残高と公債依存度の推移



(注) 1. 2025年度は見込み。
2. 普通国債ベース。

〔出所〕 財務省資料から作成

国債及び国債短期証券の保有者別保有比率内訳の推移

(単位：%)

保有者	2009年度末	2011年度末	2013年度末	2015年度末	2017年度末	2019年度末	2021年度末	2022年度末	2023年度末	2024年12月末
一般政府(除く公的年金)	1.9	1.9	2.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	1.8
公的年金	9.2	7.9	7.0	4.9	4.0	3.3	3.7	3.8	4.9	5.2
財政融資資金	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
日本銀行	8.8	9.6	20.0	33.8	41.8	44.2	43.3	47.3	47.4	46.3
銀行等	47.2	45.4	35.5	24.6	18.4	15.2	17.3	13.0	13.2	14.5
生損保等	18.0	19.1	19.6	20.5	19.6	19.5	17.6	17.0	16.2	15.6
年金基金	3.4	3.2	3.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.7
海外	5.6	8.3	8.2	10.3	11.0	12.9	13.6	14.1	13.7	11.9
家計	4.0	2.9	2.0	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.2
その他	1.9	1.6	1.8	1.4	1.0	0.9	0.7	0.9	0.7	0.8

(注) 1. 2024年12月末は速報値。
2. 「国債」は「財投債」を含む。
3. 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」および「証券会社」を含む。
4. 「生損保等」には「かんぽ生命」を含む。
5. 「その他」は「非金融法人企業」および「対家計民間非営利団体」。

〔出所〕 財務省『債務管理リポート2025』、日本銀行「資金循環統計」

4. 家計の金融資産保有 わが国の家計が保有する金融資産は2025年6月末時点で2,239兆円まで積み上がっている。家計部門の資金余剰（貯蓄超過）を資金循環でみると、1990年代半ばをピークに低下した後に比較的安定に推移していたが、20年の新型コロナ禍において家計が流動性の確保に動いた結果、現金・預金での保有が急増した。その後、資金余剰は平年並みまで減少しているが、現金・預金の保有は依然として高い水準にある。

家計の金融資産運用の推移を見ると、次のような特徴が指摘できる。第1に、現金・要求払預金の構成比は上昇する一方で、かつて最大の比重を占めていた定期性預金は80年代以降趨勢的に低下傾向にある。この構成比の基調は、日本銀行の低金利政策や量的・質的金融緩和（異次元緩和）などによるものであろう。第2に、保険・年金の構成比は00年度末まではほぼ一貫して上昇したあと比較的安定している。これは、わが国が高齢化社会に入っていることを反映したものであろう。第3に有価証券の構成比は、バブル経済の崩壊による株式市場の低迷や08年の金融危機による株価急落を受けて株式を中心にその構成比を大幅に低下させていた。しかしながら、新型コロナ禍で市場の乱高下があったものの、24年度末には13.9%まで回復している。特に24年から始まった新NISAや25年の好調な株式市場を受けて株式保有は増加している。

次に、25年3月末時点での家計の金融資産運用を国際比較すると（日本は対家計民間非営利団体を含まない）、依然として資産選択の内容（選好）には差があることがわかる。わが国の場合、現預金で51.0%の資産が運用され、投資信託を含めた有価証券による運用比率は19.6%に過ぎないのに対して、アメリカでは資産の11.5%を前者で、59.2%を後者で運用している。また欧州ではそれぞれ31.8%と39.1%である。社会保障制度などの違いを考慮する必要があるが、わが国の家計は資産選択で元本保証型を好む傾向にあり、アメリカの家計は運用成果型を好み、欧州は中間的な傾向にあると言えよう。

しかしながらわが国でも、確定拠出型年金制度や個人型確定拠出年金制度（iDeCo）の制度見直し、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充・恒久化などで家計と証券市場との直接的な結びつきは強くなっている。さらに25年10月に日経平均株価が5万円を超えるなど、良好な市場環境は家計の証券投資を促している。

個人部門の金融資産残高の構成比（年度末）

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024
現金・預金	9.8	7.7	7.2	8.2	11.6	20.9	23.6	25.9	32.8	34.1	35.1	34.6	34.7
定期性預金	48.7	44.9	40.2	41.9	42.3	27.6	29.8	26.3	20.7	19.3	18.3	16.6	16.2
信託	4.5	4.0	3.7	3.4	1.5	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
保険・年金	13.4	16.3	20.8	25.4	27.1	29.8	30.4	29.7	27.7	27.1	26.7	26.0	25.7
投資信託	1.2	2.3	3.4	2.3	2.4	3.3	3.9	4.2	4.2	4.5	4.4	5.5	5.9
有価証券	16.1	19.7	19.6	13.9	10.0	15.0	9.3	10.9	11.7	11.8	12.4	13.8	13.9
（株式）	13.2	16.0	16.9	11.5	8.1	12.9	7.0	9.7	10.6	10.8	11.3	12.8	12.7
（債券等）	2.8	3.7	2.6	2.5	1.9	2.1	2.3	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
その他	6.3	5.2	5.2	4.9	5.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.9	2.8	3.3	3.3
合計額	372.0	626.8	1,017.5	1,256.5	1,394.1	1,619.0	1,557.4	1,758.5	1,975.8	2,036.7	2,070.4	2,187.1	2,199.7

- (注) 1. 構成比の単位は%, 合計額の単位は兆円。
 2. 定期性預金には譲渡性預金および外貨預金を含む。
 3. カッコ内は有価証券の内訳。株式には出資金を含む。
 4. 株式は時価ベース。

〔出所〕 日本銀行ホームページ掲載の統計（資金循環表）から作成

家計資産構成の日米欧比較（2025年3月末）

	日本	アメリカ	ユーロエリア
現金・預金	51.0%	11.5%	31.8%
債券	1.4%	4.6%	2.9%
投資信託	6.0%	13.1%	10.9%
株式等	12.2%	41.5%	25.3%
保険・年金	26.0%	26.6%	26.9%
その他	3.4%	2.6%	2.2%

〔出所〕 日本銀行『資金循環の日米欧比較2025年8月29日』から作成。

5. 外国人の投資行動（対内証券投資） 戦後の長期間、資金・資本の国際取引は原則禁止されていた。しかし、1980年12月の「外国為替及び外国貿易法」改正（新外為法）により、海外との資金・資本取引が基本的に認可制から事前届出制に変わり、原則自由となった。さらに、98年4月には日本版ビッグバンの第1弾として改正外為法が施行されたことにより、外為取引の事前届出制度も廃止され、海外との直接的な金融取引が完全に自由化された。

近年の対内証券投資の動向を見ると、株式投資については02年の株安期以降は買い越しが続いていたが08年の金融危機時に売り越しとなり、12年末からの大幅な株価上昇を受けて買い越しとなったものの、14年以降は比較的小幅な買い越しもしくは売り越しが続いていた。ただし、取得額および処分額の水準は99年以降急上昇し、その結果として両者の差額である純増減額の振れも大きくなっている。新型コロナ後の株価回復や、24年2月に日経平均株価がバブル期の高値を更新し、25年10月には5万円を超えるなど市場が好調であることを受けて、取得額および処分額はともに過去最高額を更新している。

一方で債券（中・長期債）投資は、有価証券取引税撤廃（99年）、円安（02・03年）や金融不安（08・09年）による海外投資家の裁定解消等、13年の日本銀行の異次元緩和の実施などの年で売り越しとなっている。中期国債（2・5年利付国債）の充実化などの制度的な要因の他に、海外のファンド等による裁定取引の活発化などを背景に債券売買は高い水準で推移し、14年以降は買い越し基調が続いていた。株式と同様に債券取引も21年からは取得額および処分額が急増するとともに純増減額の振幅も非常に大きくなっている。

ストック（負債）の動向を見ると、まず株式については03年から市場の回復を背景に06年末には約149兆円まで増加したものの、金融危機の影響から10年から12年まで低迷した。直近では株式投資の残高は順調に拡大し、24年末には約335兆円まで増加している。債券（中・長期債）の対内投資残高も順調に増え、24年末で約134兆円となっている。次に、地域別の保有構成比を見ると、株式ではアメリカが24年末で54.3%と高い水準を維持している。一方の債券は、アメリカが24年末時点で32.0%であるが、ヨーロッパは48.1%と過半数近い。アジアの債券保有は、かつてはアメリカに近い構成比であったが徐々に低下し、24年末時点では10.8%に留まっている。

対内証券投資の状況

(単位: 億円)

暦年	株式・投資ファンド持ち分			公社債等(短期証券を除く)			ネット計
	取得	処分	ネット	取得	処分	ネット	
2010	1,736,099	1,717,710	18,389	695,100	688,976	6,125	24,513
11	1,974,084	1,971,556	2,528	884,363	838,985	45,379	47,906
12	1,867,789	1,846,517	21,272	811,683	790,007	21,676	42,948
13	3,942,020	3,783,603	158,416	838,677	873,965	▲35,288	123,128
14	4,115,951	4,089,468	26,483	762,694	676,154	86,540	113,022
15	5,231,108	5,228,502	2,606	802,426	727,168	75,258	77,865
16	4,955,097	5,011,755	▲56,658	965,053	921,289	43,764	▲12,894
17	5,167,744	5,162,228	5,515	803,430	761,290	42,140	47,655
18	5,817,386	5,877,281	▲59,896	841,269	817,331	23,938	▲35,958
19	4,776,114	4,779,757	▲3,643	1,081,377	981,491	99,886	96,243
20	5,712,328	5,805,004	▲92,676	1,043,869	1,069,475	▲25,607	▲118,283
21	6,267,370	6,252,711	14,659	1,290,942	1,166,715	124,227	138,886
22	6,884,092	6,892,983	▲8,891	1,713,749	1,821,620	▲107,871	▲116,762
23	7,780,282	7,750,194	30,088	2,277,927	2,330,207	▲52,279	▲49,191
24	10,034,777	10,022,517	12,260	2,688,656	2,662,008	26,647	38,907

(注) 2004年までは「対内及び対外証券投資の状況(決済ベース)」、05年以降は「対外及び対内証券売買契約との状況(指定報告機関ベース)」に基づいている。

〔出所〕 財務省ホームページに掲載の資料より作成

対内証券投資残高と関連指標

年末	株式 (10億円)		債券 (10億円)		TOPIX	金利 (%)	円/ドル (円)
2010	80,537	(26.4)	42,877	(14.0)	898.80	1.110	81.51
11	65,841	(20.7)	45,730	(14.4)	728.61	0.980	77.57
12	83,556	(32.2)	49,504	(13.8)	859.80	0.795	86.32
13	152,323	(32.3)	50,168	(10.6)	1,302.29	0.740	105.37
14	169,144	(29.2)	64,434	(11.1)	1,407.51	0.320	119.80
15	186,919	(30.7)	72,623	(11.9)	1,547.30	0.265	120.42
16	181,530	(28.0)	83,001	(12.8)	1,518.61	0.040	117.11
17	219,841	(32.1)	95,167	(13.9)	1,817.56	0.045	112.65
18	176,300	(26.1)	102,615	(15.2)	1,494.09	▲0.005	110.40
19	209,923	(28.6)	118,340	(16.1)	1,721.36	▲0.025	109.15
20	219,657	(27.8)	117,051	(14.8)	1,804.68	0.020	103.33
21	243,602	(29.0)	135,946	(16.2)	1,992.33	0.070	115.12
22	226,339	(24.6)	128,558	(14.0)	1,891.71	0.410	132.14
23	280,697	(27.6)	129,810	(12.8)	2,366.39	0.647	144.09
24	334,799	(29.7)	133,685	(11.9)	2,784.92	1.111	153.72

(注) 1. 債券は中長期債のみ。

2. () 内は海外に対する総負債に占める構成比。単位は%。

3. 金利は長期国債(10年)新発流通利回り。

4. 為替は東京・スポットレートの終値。

〔出所〕 財務省および日本銀行資料から作成

本邦株式と債券の地域別保有構成比

(単位: %)

年末	アメリカ	ヨーロッパ	アジア	ケイマン諸島	その他
【株式】					
2016	49.9	34.9	6.2	1.0	8.1
17	50.2	34.0	7.3	0.9	7.5
18	52.6	32.5	6.4	0.9	7.6
19	54.2	30.9	6.7	0.9	7.3
20	51.7	33.1	7.1	0.7	7.5
21	52.0	33.2	7.0	0.6	7.5
22	52.3	33.3	6.9	0.7	6.8
23	53.9	32.7	6.7	0.7	6.0
24	54.3	32.2	7.3	0.8	5.4
【債券】					
2016	20.4	40.7	22.0	5.8	11.2
17	22.9	42.9	22.3	4.1	7.8
18	23.1	47.9	17.8	4.3	7.0
19	21.3	50.1	16.9	4.2	7.5
20	23.7	54.0	12.7	3.2	6.4
21	25.5	53.6	12.2	3.1	5.6
22	27.3	50.6	13.6	1.1	7.4
23	30.5	45.6	13.1	1.9	8.9
24	32.0	48.1	10.8	1.0	8.4

(注) 株式は株式および投資ファンド持分。債券は中長期債。

〔出所〕 財務省資料から作成

6. 国家戦略としての金融経済教育 わが国では、2005年のペイオフ解禁の拡大を機として金融経済に対する社会的関心が高まったことから、政府・日本銀行は2005年を「金融教育元年」と定めた。同年はいわゆるライブドア事件などもあり、金融リテラシーの向上が社会的に重要な課題として台頭していた。金融教育の重要性が改めて認識され、内閣府、文部科学省、金融庁等の関係官庁をはじめ、日銀の金融広報中央委員会、日本証券取引所、日本証券業協会等の金融関係団体、民間の金融機関等による幅広い金融教育活動が展開されている。

その一方で、これまでの金融経済教育活動は互いの連携関係も構築されているものの、金融・資本市場関係諸団体や民間の金融機関等が独自のアイデアやカリキュラムをもって金融経済教育の普及に臨んでいた。このような活動では、包括的な教育の推進は容易ではなく、また、人的・物的資源も限定されているため、十分な教育の効果が発揮できていないとの指摘もあった。

2020年に当時の岸田政権が掲げた「金融所得倍増プラン」では、家計の労働所得に加えて金融資産所得を増やしていくとの考えの下で、2024年の少額投資非課税制度（NISA）の拡充・恒久化などを実施している。また、現金や預貯金に偏重する家計保有資産を有効な投資に活用することで、わが国の経済成長を高めることも期待されている。この金融所得倍増プランが提示する7本の柱の1つが「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」であり、政府が金融経済教育を国家戦略として認識し、国が主導して金融経済教育を充実していくことを表明している。この政権の方針を受けて金融庁は2023年度の「金融行政方針」において、金融経済教育を重点課題として盛り込むとともに、第212回国会で成立した「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」において、「金融サービスの提供に関する法律」を「金融サービスの提供および利用環境の整備等に関する法律」に改称し、①国民の安定的な資産形成の支援に関する施策を総合的に推進するための基本的な方針を策定（82条1項）し、②2024年に金融経済教育を中立的な立場で戦略的に推進する「金融経済教育推進機構」を設立（86条）することを定めた。この金融経済教育推進機構は、真に官民一体による金融経済教育を統括するわが国初の認可法人として期待されている。

金融経済教育に関する金融商品取引法等の一部を改正する法律案の概要

金融リテラシーの向上

- 資産形成の支援に関する施策を総合的に推進するため、「基本方針」を策定
- 利用者の立場に立って、金融経済教育を広く提供するため、「金融経済教育推進機構」を創設
 - 〔業務〕 金融経済教育の教材・コンテンツの作成、学校や企業等への講座の展開、個人に対する個別相談等
 - 〔形態〕 認可法人
 - 〔役員〕 理事長（1人）、理事（3人以内）等
 - 〔ガバナンス〕 運営委員会（委員、理事長、理事）を設置、金融庁が認可・監督
 - （参考） 上記のほか、機構は、資産形成等に係る相談・助言を容易に受けられる環境を整備

〔出所〕 金融庁「金融商品取引法等の一部を改正する法律案説明資料」（2023）

金融庁の金融経済教育に関する取組み

- 中立的な組織として金融経済教育推進機構を設立する。
（関連法案の成立・施行を前提に、2024年中の設立を目指す。）
- 国全体として総合的かつ計画的に推進すべく、国家戦略としての「基本的な方針」を策定する。

（注） 金融経済教育推進機構の設立や「基本的な方針」の策定については、関連法案が参議院で継続審議中。

<課題>

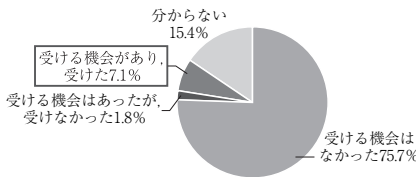
- 官民による様々な取組みが行われているが、資産形成に関する金融経済教育が国民の隅々まで行き届いていない。
- 中心的な担い手である業界団体は、販売目当てと思われ敬遠。
- 政府一丸となって、省庁横断的に、家計の安定的な資産形成を実現するための施策を総合的に推進していくことが重要

<金融経済教育の充実>

- 中立的な立場から金融経済教育を提供する「金融経済教育推進機構」を、法律に基づき設置（2024年中）。
- その際、金融広報中央委員会（事務局：日本銀行）の機能を移管・承継するほか、運営体制の整備や設立・運営経費の確保に当たっては、政府・日銀に加え、全銀協・日証協等の民間団体からの協力も得る。
- 適切な役割分担の下、官民一体となって、金融経済教育を戦略的に実施。
- 機構の具体的な業務としては、以下などを想定。
 - ①金融経済教育の教材・コンテンツの作成
 - ②学校や企業等への講座の展開
 - ③個人に対する個別相談
 - ④資産形成等に係る相談・助言を容易に受けられる環境整備
（顧客の立場に立ったアドバイザー）

<省庁横断的な取組みの推進>

- 資産形成支援に関連する施策を関係省庁や地方自治体・民間団体等が連携して、国全体として総合的かつ計画的に推進すべく、国家戦略としての「基本的な方針」を策定する。



〔出典〕 金融広報中央委員会「金融リテラシー調査2022年」

〔出所〕 金融庁「資産所得倍増プランと資産形成支援に関する取組み」（2023）

7. TOPIX の見直し 東京証券取引所には、市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQ（スタンダード、グロース）という市場区分が備えられていたが、コンセプトの明確化を企図して2022年4月より市場区分の再編が実施された。再編後の市場区分は、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場であり、これら3つの市場における上場基準が新たに規定された。

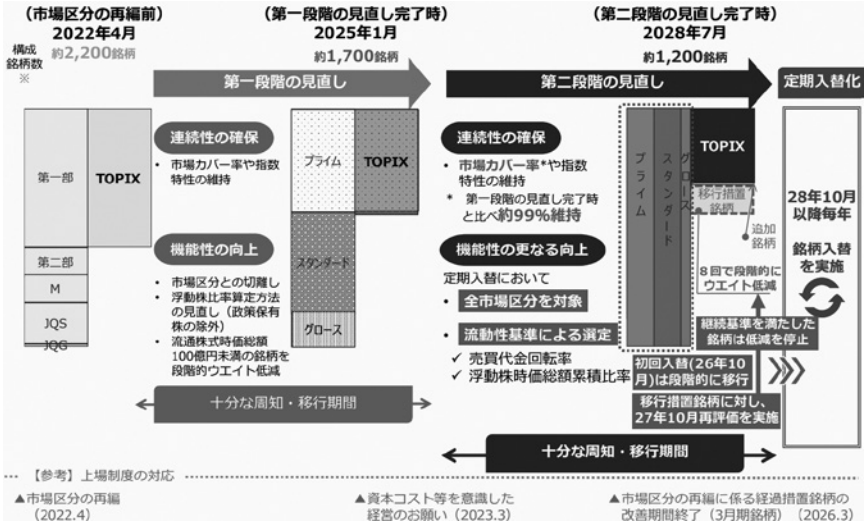
市場再編に伴い、わが国において代表的な株価指数のひとつである TOPIX（東証株価指数）の見直しも実施されている。これまでの TOPIX は時価総額加重方式による算出方法のもと、市場第一部に上場する全銘柄（約2,200銘柄）を構成銘柄として採用してきた。今般の見直しにより構成銘柄の選定基準が改定され、構成銘柄数が大幅に減少することになる。

TOPIX の見直しは、第一段階（2022年4月～2025年1月）と、第二段階（2026年10月～2028年7月）に分けて実施される。すでに実施が完了している第一段階の見直しでは、流通株式時価総額100億円に満たない銘柄が「段階的ウエイト低減銘柄」に指定され、四半期ごとの10段階に分けて指数における当該銘柄の構成比率が低減されることとなった。最終的に、指定された493銘柄の内423銘柄が構成銘柄から除外された。第二段階の見直しでは、銘柄選定の対象市場を特段に限定することなく、年間売買代金回転率および浮動株時価総額に一定の基準が設けられ、四半期ごと8段階でその基準に満たない銘柄の構成比率が低減されることになる。

これらの見直しにより相当数の銘柄が TOPIX の構成銘柄から除外されることになるが、現行 TOPIX（第一段階の見直し終了時点）と、次期 TOPIX（第二段階の見直し終了時点）を比較してみると、浮動株時価総額の合計と市場カバー率はほぼ同水準であり、浮動株時価総額（中央値）と1日当たり売買代金（中央値）は約2倍に増加することが予想されている。指数全体の時価総額やカバー率への影響は軽微なままに、構成銘柄の流動性水準が向上することから、株価指数の投資適格性が改善されることが期待される。

上述のように、一定の規模と流動性を持たない銘柄は除外され、TOPIX ではそれらの動きを反映できなくなる。それらの動きを示す代替的な指標として「TOPIX Next-tier」の算出が2026年10月より開始される予定である。

TOPIX の見直しの流れ



〔出所〕 JPX 総研「TOPIX 等の見直しの概要」

試算結果 (2024年8月最終営業日基準)

- 2024年8月最終営業日を基準日とした試算においても、**指数の連続性の確保しつつ、広範網羅性や投資対象としての機能性の向上を確認**

	現行TOPIX (2025年1月末時点)	次期TOPIX (2028年7月末時点)	現行TOPIXとの比較
浮動株時価総額 (※1) の合計	490兆円	485兆円	➢ ほぼ維持
市場カバー率 (※2)	約97.7%	約96.7%	➢ ほぼ維持
浮動株時価総額 (中央値)	約392億円	約820億円 (※3)	➢ 約2倍に増加
1日あたり売買代金 (中央値) (※4)	約3.1億円	約7.5億円	➢ 約2倍の増加
銘柄数 (※5)	約1,700銘柄	約1,200銘柄	➢ スタandard、グロース市場から約50銘柄が採用

※1 浮動株時価総額は上場時価総額に浮動株比率を掛け合わせた値。浮動株比率とは「浮動株（各企業の上場株式のうち、実際に売買される可能性の高い株式（上場株式から固定株（有価証券報告書に記載の大株主上位10名の保有株、自己株式、政策保有株式等）を控除したもの）の比率」で、JPX総研が銘柄ごとに算定。

※2 市場カバー率とは、プライム市場、Standard市場、グロース市場の全銘柄の浮動株時価総額の合計に占めるTOPIX構成銘柄の浮動株時価総額の合計の割合。

※3 浮動株時価総額の累積比率上位97%以内の最小値は約230億円。

※4 1日あたり売買代金は24年3月から8月までの6か月間の平均。次期における最小値は4,600万円。

※5 市場区分の再編時の構成銘柄（旧東証市場一部上場銘柄）で、Standard市場やグロース市場を選択した銘柄は現行TOPIXに含まれる。次期TOPIX銘柄数には、2023年8月基準初回定期入替を実施し、2024年8月基準再評価で継続基準を満たした銘柄を含む。

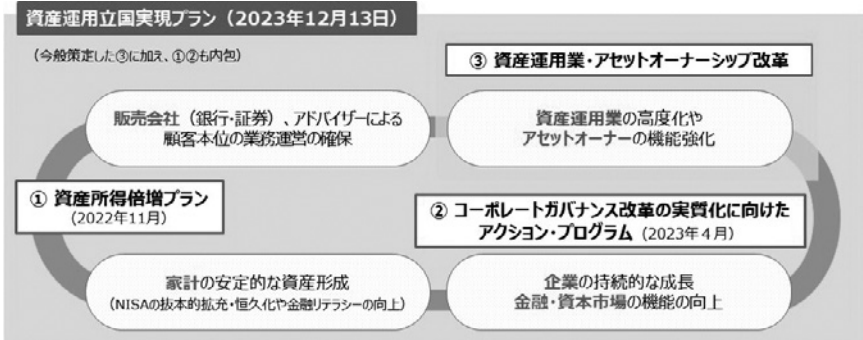
〔出所〕 JPX 総研「TOPIX 等の見直しの概要」

8. アセットオーナー・プリンシプル 2023年12月13日、内閣官房より「資産運用立国実現プラン」が公表され、アセットオーナーシップ改革が標榜された。同プランの公表までに、「資産所得倍増プラン」におけるNISAの拡充・恒久化や、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの策定・改定、「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」の策定など、金融・資本市場の機能向上に向けた取組が実施されてきた。これらを背景として、インベストメントチェーンの残されたピースとして家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革等を図っていく必要性が訴えられ、2024年8月28日に内閣官房よりアセットオーナー・プリンシプル（以下、本プリンシプル）が公表された。

本プリンシプルは、細則主義（ルールベース・アプローチ）ではなく、原則主義（プリンシプルベース・アプローチ）であり、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法（原則を実施するか、しない場合にはその理由を説明するか）が採用されている。アセットオーナーの行動規範である本プリンシプルは5つの原則で構成され、それらの原則の下にいくつかの補充原則が連なる。それぞれの原則では、運用目的の明確化、必要な人材確保・知見の充実、運用方法やリスクの管理、運用状況の見える化、スチュワードシップ活動の実施が掲げられている。その中でも、補充原則2-2では、近年米国において積極的に活用されているOCIO（Outsourced Chief Investment Officer）の活用を検討すべき旨が記述されているほか、補充原則5-1では、スチュワードシップ・コードの受入れを促す内容が盛り込まれるなど、一歩踏み込んだ内容であることが窺える。

内閣官房のウェブサイトでは、本プリンシプルの受入れを表明したアセットオーナーのリストが公表されている。2025年10月末時点で、受入れを表明する主体は313にとどまる。この内、企業年金は227であり、わが国において企業年金が1万以上存在することに鑑みれば、現段階では十分に浸透しているとはいえない。とはいえ、受入れを表明する企業年金は一貫して増加傾向にあり、本プリンシプルを通じて、アセットオーナー、ひいてはインベストメントチェーン全体の実効性ある改革が進展することが期待される。

資産運用立国実現プランの概要



〔出所〕 金融庁「資産運用立国について」

アセットオーナー・プリンシプルの原則

アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たしていくために

- 原則1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。
- 原則2. 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則11の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。
- 原則3. アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。
- 原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。
- 原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてステewardシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

〔出所〕 内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局「アセットオーナー・プリンシプル」