

## 証券市場改革の現状と課題

—ここ一兩年の動きを受けて—

新道仁信

### はじめに

平成一三年一二月、(財)日本証券経済研究所は、同年五月に設置された「二一世紀の証券市場懇談会」(座長 貝塚啓明教授)の議論の成果を「二一世紀の証券市場について」金融構造の変革と今後の課題」という表題で報告書(以下、単に「報告書」という)にまとめ、公表した。

本報告書では、証券市場を通じる資金の流れを拡大し市場型金融の比重を大きくすることが今後

の我が国の経済運営と金融システムにとって極めて重要であるという認識に基づき、市場改革の現状と残された課題を整理し、我が国の証券市場が期待される役割を十分に果たしてゆくために、投資家、発行会社、仲介業者(証券会社等)及び行政当局が各々残された課題にどのような方向で取り組みべきかについて提言した。

現在、「二一世紀の証券市場懇談会」の設置から二年、報告書の発表から一年半の年月が経過している。この間、アメリカにおけるエンロン社の破綻等を受けた企業改革法の制定、我が国におけ

るペイオフの一部解禁や新しい証券税制の実施等々、金融・資本市場全般にとつて重要な出来事が相次いだ一方、官民において我が国の金融システムと証券市場の改革に関して提言等が様々な形で発表された。

そこで、本稿では、ここ一兩年の動きを踏まえ、報告書の該当項目に関してフォロー・アップを紙数の許す範囲で試みるとともに、証券市場改革の現状に関して若干の私見を申し述べたい。

## 一、個人投資家の現状

### (1) 金融資産選択における安全性志向

わが国の家計の金融資産選択は、依然として安全性志向が強く、大局的にみて状況に変化はない。

平成一四年一二月末の家計の金融資産構成(日

本銀行の資金循環統計・速報)をみると、現金・預金が五六・〇%、保険・年金準備金が二八・八%であるのに対し、株式・出資金は六・二%、投資信託は二・〇%、債券は三・〇%に過ぎず、ここ一兩年の動きをみても安全性志向を強めている。

平成一二年一二月末の家計の金融資産構成に比べて、現金・預金の比率が一・一ポイント上昇した反面、リスク資産である株式・出資金の比率が〇・四ポイント、同じく投資信託の比率が〇・四ポイント各々低下し、債券の比率も一・一ポイント低下している。

ちなみに、同時点のアメリカの家計をみると、現金・預金が一三・四%、保険・年金準備金が一三・一%であるのに対し、株式・出資金は三〇・八%、投資信託は二二・四%、債券は一〇・三%となっており、相変わらず我が国との差異が顕著

である。

ただ、アメリカについても、二年前の家計の金融資産構成に比べると、現金・預金の比率が二・八ポイント上昇した反面、株価下落の影響もあり、株式・出資金の比率が三・三ポイント低下していることが注目される。投資信託と債券の比率については、投資信託が〇・五ポイント、債券が一・一ポイント各々上昇している。

(2) 金融資産選択に関する家計の意識

平成一四年七月一日時点における金融広報中央委員会の『家計の金融資産に関する世論調査』によれば、金融資産の一世帯当たりの平均保有額は、一、四三万円となり、二年連続で前年を下回っている。金融商品別にみると、最も構成比の高い預貯金（郵便貯金を除く）は前年とほぼ同額の五五〇万円となったが、そのうち定期性預貯金

については、三五二万円と前年比三三万円の減少となっている。

平成一四年七月時点における種別構成比は、預貯金五八・三％、保険・年金二七・一％、有価証券一〇・三％（うち株式六・六％、投資信託一・一％、債券一・六％）となっている。

今後保有を増やしたり始めてみたい金融商品としては、預貯金を挙げた世帯が引き続き最も多く、前年比でも増加している反面、株式や投資信託については、これを挙げる世帯が相変わらず少なく、前年比でも減少している。

また、この調査では、金融商品の選択に際して最も重視している項目についての回答を「安全性」、「流動性」、「収益性」に分けて整理しており、引き続き安全性を重視するという回答のウェイトが最も高くなっている。ここ数年、収益性を重視するという回答が僅かながら増加していた

が、直近では、減少に転じている（資料1）。

(3) エンロン事件やペイオフの一部解禁等の影響

平成一三年一月以降この一年半の間に、アメリカにおけるエンロン社の破綻（平成一三年一月）、我が国におけるペイオフの一部解禁（平成一四年四月）、同じく新しい証券税制の実施（平成一五年四月）など、家計の金融資産選択や個人の証券投資に関係の深い出来事が相次いだ。

平成一三年一月のエンロン社の破綻は、アメリカの会計制度や証券市場に極めて重大な問題を惹起したが、我が国の証券市場とりわけ投資信託にも、同年八月のマイカル社のデフォルトに続き深刻な影響を与えた。MMF五本、追加型公社債投信二本が額面割れとなり、これを主な要因として、同年一月から二月にかけての二ヶ月間でMMF及び公社債投資信託からの資金流出は一

三兆六千億円に達した（図表1）。

金融制度改革を受けて多くの新商品が登場し、販売手数料等の引き下げや販売チャネルの多様化とも相俟って、投資信託市場への資金流入が顕著になってきた矢先でのエンロン社の破綻とMMFの額面割れは、投資信託のみならず、構造改革をめざす我が国の金融・資本市場全体にとって大きな痛手であった。

エンロン問題に続く平成一四年四月のペイオフの一部解禁後における資金の流れをみても、個人の資金は、定期性預金から流動性預金へのシフトにとどまり、投資信託など証券市場への動きはほとんど見られなかったと言える（図表2）。

また、平成一五年四月に実施された新しい証券税制については、スタートしたばかりであり、「預貯金中心の貯蓄優遇から株式・投資信託等の投資優遇への転換の流れを政策的に促進する」と

証券市場改革の現状と課題

図表1 公募投資信託の増減 (NET) と純資産残高  
(単位: 億円)

	株式投信		公募投資信託	
	増減 (Net)	純資産残高	増減 (Net)	純資産残高
2001. 9	1,017	132,809	-18,488	556,570
10	711	139,551	17,700	580,290
11	6,662	148,318	-45,092	536,388
12	854	149,054	-83,340	452,807
2002. 1	-236	143,193	-13,215	433,969
2	-57	147,371	-12,684	425,503
3	1,740	153,091	-16,916	412,629
4	2,354	156,944	-4,815	409,395
5	1,823	160,780	-4,097	407,351
6	8,516	158,611	-4,431	392,162
7	2,917	154,097	-7,386	377,271
8	6,437	157,657	-37	374,367
9	8,560	164,614	2,262	375,014
10	1,263	159,319	-2,111	366,316
11	785	164,603	-4,281	366,467
12	4,842	163,728	-512	360,160
2003. 1	1,712	163,134	-2,023	355,773
2	498	163,021	-3,442	351,654

(注) ここで増減 (Net) とは、設定額から解約額及び償還額を差し引いた数値  
(出所) 投資信託協会「投資信託」

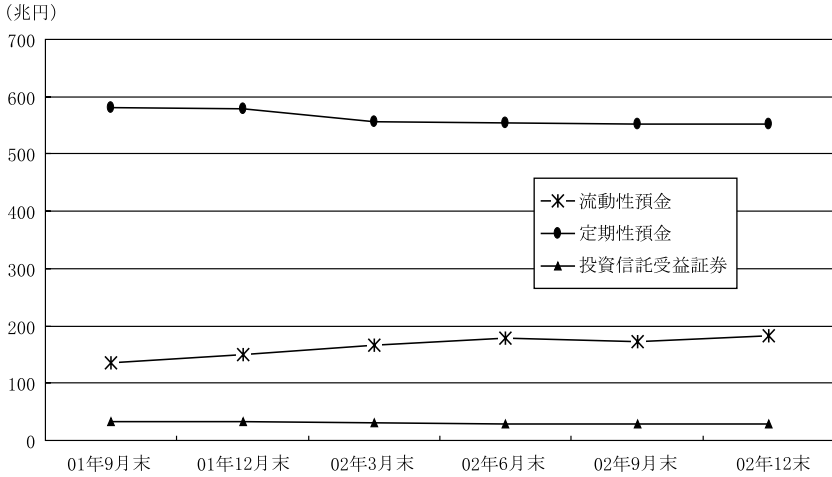
いう意味で、その政策効果を判断するにはなお時間を要する。ただ、直近の株式売買動向など実態面の動きを見る限り、とくに顕著な状況の変化は見られない。

(4) 証券投資に対する国民の意識と転換の条件

平成一四年五月時点で内閣府が実施した『証券投資に関する世論調査』によれば、現在証券投資を行っているかという質問に関して、「現在行っている」と答えた人の割合が九・八%であったのに対し、「以前行っていたが、現在は行っていない」と答えた人の割合が八・八%、「行った経験はない」と答えた人の割合が七九・七%となっている。

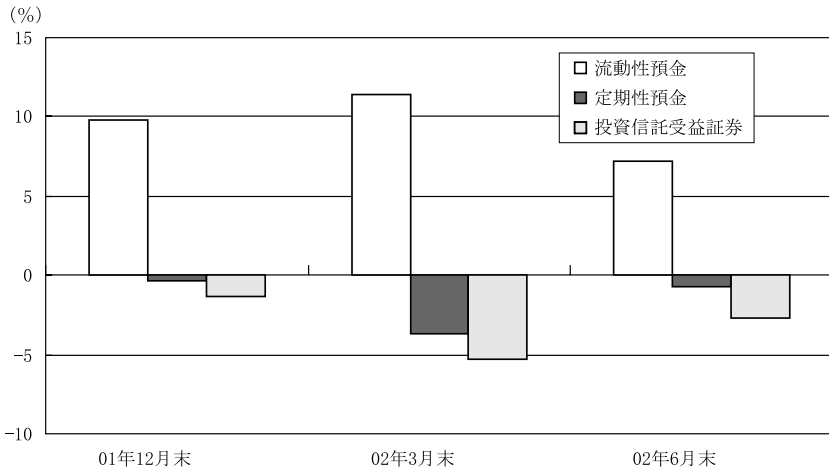
また、今後の証券投資の意向について商品別になされた質問に対しては、「行うつもりがない」と答えた人の割合が八二・七%、投資信託

図表2-① 家計の預金残高及び証券投資信託残高の推移



(注) 日本銀行の資金循環統計より作成

図表2-② 家計の流動性預金等の増加率\*



(注) 日本銀行の資金循環統計より作成 \* 四半期毎の前期比

で八七・五％、国債で八七・七％、社債で八九・八％となっている。

さらに、株式投資を行うつもりはないと考える理由については、「株式投資に関する知識を持っていないから」とする人の割合が三三・三％、「株価の下落により損失が発生するリスクがあるから」とする人の割合が三一・五％、「まとまったお金がないと購入できないから」とする人の割合が三一・四％と高くなっている。また、「証券会社が信頼できないから」とする人の割合は九・七％、「株式市場は機関投資家などプロの投資家が多数参加しており、情報等の面で個人投資家が証券投資を行っても不利だから」とする人の割合は七・三％、「株式市場では不公正・不透明な取引が行われているとのイメージがあるから」とする人の割合は七・一％となっている。

次に、投資信託への投資を行うつもりはないと

考える理由については、「投資信託への投資を行うのに十分な資産や収入がないから」とする人の割合が三一・八％、「投資信託の仕組み等、投資信託に関する知識を持っていないから」とする人の割合が三一・三％と高くなっている。また、「証券会社や投資信託の販売を行っている銀行・信用金庫等の金融機関が信頼できないから」とする人の割合は六・二％、「運用成績が上がっていないから」とする人の割合は五・七％となっている。

以上の通り、個人の証券投資に対する関心は総じて低く、ペイオフの一部解禁、株式の最低投資金額の引き下げ、新しい証券税制の実施等によっても証券市場の資金動向に変化は見られない。また、個人の証券投資に対する関心の低さは証券投資に対する知識の不足と投資リスクの回避によるところが大きいことも窺い知れる。

この点、現在、官民を挙げて推進されている証券知識の普及・啓発活動は、最も基本的で適確な対応策であり、今後とも一層の充実・強化が望まれる。前掲の内閣府の世論調査においても、回答者の六六%が学校教育で金融・証券に関する基本的知識を教える必要性を是認し、その大多数が遅くとも高校までに教育を開始するよう望んでいる。

個人金融資産に占める有価証券の比率を欧米並みの水準に引き上げるためには、少なくとも現在の構成比を二倍にすると仮定して概算一五〇兆円を超える証券市場への資金シフトが必要である。

これを短期に実現することはもちろん困難であり、証券税制をはじめとして環境整備に向けた更なる努力と長期的な取り組みが不可欠である。

今後、我が国において少子化・高齢化が一段と進行し、当面、デフレ経済の深刻化が予想される

なかで、家計の金融資産選択における安全性志向がにわかに変化するとは考えにくい。

郵便貯金など預貯金を通じた国債への間接的シフトという現在の個人資金の流れに大きな変化が生じるとすれば、それは、景気や企業収益の回復と金融システムの正常化等による構造改革の進展により国民一般の市場に対する信頼感が高まることが大前提にならう。

## 二、発行会社の動き

### (1) 企業の資金調達状況

我が国の企業の資金調達は、依然、対米比較において間接金融のウェイトが高いが、近年、証券市場を通じた資金調達の割合は着実に拡大している。

日本銀行の資金循環統計(速報)により、平成



一四年末における我が国の民間企業部門（非金融法人）の資金調達状況をみると、借入れが三九・七％であるのに対して、証券（ＣＰを含む）が三七・二％となっている。ちなみに平成二年末は、借入れが五九・一％であったのに対して、証券（ＣＰを含む）が一七・六％であった。また、最近におけるアメリカ企業の資金調達状況をみると、借入れが一四％程度となっている。

一方、一年間の証券による資金調達額そのものは、長期不況による企業の資金需要の低迷等を反映して、ここ数年、大幅に低下している。

東京証券取引所の統計資料から全国上場会社の証券発行による資金調達額をみると、平成一三年が一〇・二兆円、平成一四年が九・三兆円と、ここ一〇年のピークである平成一一年からみて二分の一程度の水準にまで低下している。

(2) 企業経営における市場重視の方向性

一昨年末発表された報告書においても述べられている通り、「発行会社は、資金調達のために証券市場を利用する場合に基本的な証券規制として要求されているディスクロージャー手続き等を適正に行うだけでなく、常に、自社に対する市場の評価である株価の動向や投資家・株主の反応を意識して会社経営を行うことが求められることになり、自ら市場改革を実践していく立場にある」。

こうした観点から発行会社をめぐるところ一兩年の動きを振り返ると、商法改正等の動きとも相俟って、ディスクロージャーやコーポレート・ガバナンス問題等への対応その他において、株主を重視した企業経営に対する発行会社サイドにおける意識の向上と経営面での実践が一段と顕著になってきたものと評価できる。

平成一四年一月時点で東京証券取引所が実施

した『コーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査』によれば、全体の九九・四%の会社がコーポレート・ガバナンスに関して「関心を持っている」と回答しており、そのうち、「大いに関心を持っている」と答えた会社が全体の六七・九%に達し、前回調査（平成一二年九月時点）の結果に比べ一三・一ポイント増加している。実際の経営面での実践に関しては、全体の九五・七%の会社が経営の実践に当たってコーポレート・ガバナンスをめぐる最近の議論を「意識している」と回答しており、そのうち、「十分意識している」と回答した会社が全体の三五・八%を占め、前回調査の結果に比べ一〇・二ポイント増加している。

コーポレート・ガバナンスの充実のために必要となる事項に関しては、「法令違反行為の未然防止機能の強化」と答えた会社が全体の八〇・九%

と最も高く、以下、「ディスクロージャー」、株主への説明義務の充実」と答えた会社が七五・三%、「取締役会の機能強化」と答えた会社が六九・九%、「監査役（会）の機能強化」と答えた会社が五五・三%となっている。

また、株主資本利益率（ROE）など具体的な経営指標でみても、発行会社としての努力の成果が窺われる企業が増えつつある。

これは、総じて、長期不況のなかで経営の合理化と事業の再編成を断行するとともに、自社株取得などの制度改革を活用して過大資本を是正する一方、各社各様の創意工夫により利益の拡大に成功した企業群の努力の成果とみられる。

ちなみに、我が国の公開企業による自社株取得は平成九年度以降顕著に拡大しており、野村證券の調査によれば、平成一四年度における自社株買付け実施額（三市場及び新興市場）は前年度比大

幅増の二兆七千億円に達し、過去最高の水準と  
なっている。

### 三、仲介業者の課題

#### (3) 株式持ち合い解消の加速

金融市場改革の進展と相俟って、我が国企業に  
よる株式持ち合いの解消は着実に進行している。

ニッセイ基礎研究所が実施している『株式持ち  
合い状況調査（二〇〇一年度版）』によれば、平  
成一四年三月末現在、安定保有比率は三〇・二  
％、持ち合い比率は八・九％で、ともに調査開始  
の昭和六二年度末以来の最低水準になっており、  
平成八年から顕著になった上場会社の株式持ち合  
い解消の動きは一段と進んでいるとみられる<sup>※</sup>。

#### ※ ① 安定保有比率

（平成八年度）四二・一％↓（平成一三年度）三〇・二％

#### ② 持ち合い比率

（平成八年度）一六・三％↓（平成一三年度）八・九％

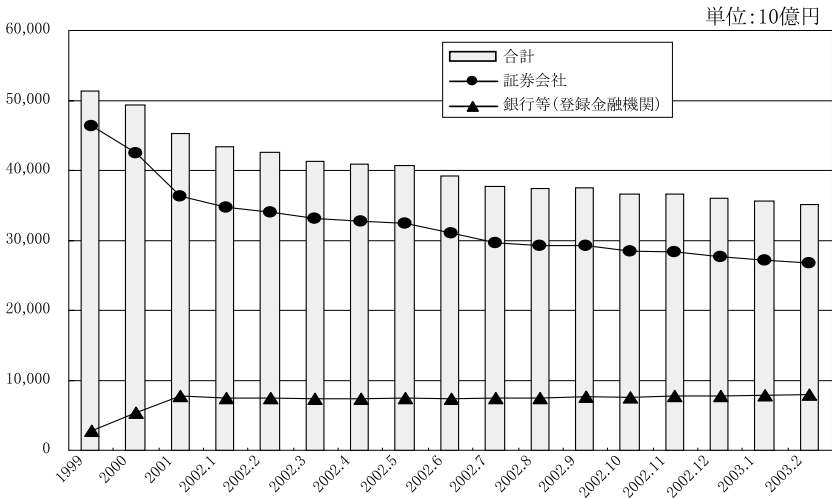
#### (1) 証券市場改革による仲介業者の状況変化

日本版ビッグバン以来の証券市場改革の進展に  
よって、株式売買委託手数料の引き下げ、イン  
ターネット取引の活発化、銀行等による投資信託  
の販売拡大など、証券会社をはじめ仲介業者をめ  
ぐる状況変化がここにきて一段と顕著になってい  
る。

日本証券業協会が実施した直近の実態調査（第  
三回、平成一四年一月時点）によれば、

株式売買委託手数料の水準を自由化前の固定手  
数料率と比較すると、「対面取引における手数料  
率（平均）は、全体的に自由化前の水準を下回っ  
ており、約定代金が高くなるほど自由化前の水準  
より低下する傾向にある」。例えば、約定代金一

図表3 公募投資信託の販売体別純資産残高の状況



(出所) 投資信託協会「投資信託」2003年3月及び同4月により作成

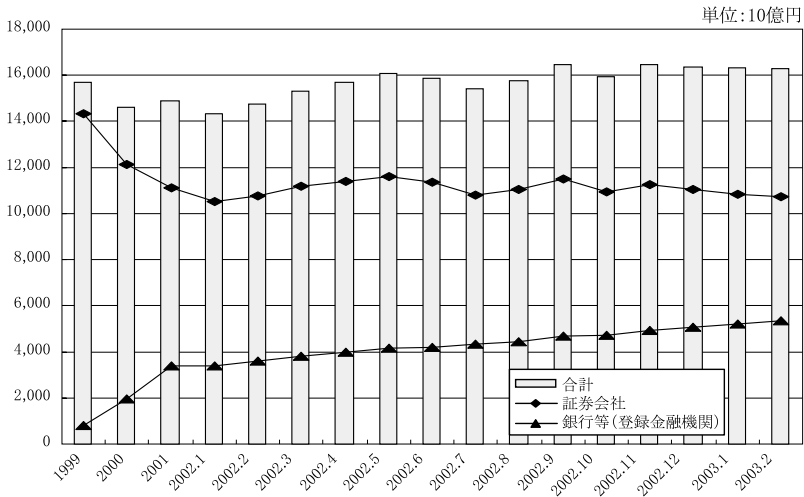
〇〇万円で自由化前の水準の九五%程度、約定代金五、〇〇〇万円で自由化前の水準の八〇%程度となっている。また、通信取引における手数料率は、全体的に自由化前の水準の六五%程度であるのに対し、オンライン取引(≡インターネット取引)における手数料率は、全体的に自由化前の水準の三〇%以下となっている。

現在、長引く不況を受けて、収益の確保と経営基盤の強化が証券業者にとって当面最大の経営課題になっている。

次に、インターネット取引については、日本証券業協会の調査結果(平成一四年九月末)によると、インターネット取引を取り扱う証券会社は六〇社であり、平成一四年度上期におけるインターネットを經由した株式売買代金は全体の二〇・五%を、国内投信募集取扱高は全体の二・九%を各々占めている。また、平成一四年九月末時点で

証券市場改革の現状と課題

図表 4 株式投信（公募）の販売体別純資産残高の状況



(出所) 投資信託協会「投資信託」2003年3月及び同4月により作成

おけるインターネット取引口座数は約三五五万口座であり、平成二二年の三月末（七四・六万口座）に比べ約四・八倍に増加している。ただし、この分野における競争は激しく、全体として経営環境は厳しいものとなっている。

また、平成一〇年一二月から開始された銀行等金融機関による投資信託の販売については、投資信託協会が発表している「販売体別純資産残高の状況（実額）」によってそのシェアをみると、契約型公募投資信託の純資産残高が減少するなかで、平成一五年一二月末現在、総合計で二二・五％、株式投信で三三・八％に達している。平成一一年末のシェアをみると、総合計で五・四％、株式投信で五・二％であるから、急速な拡大ぶりと言える（図表3、図表4）。ただ、ここで問題となるのは、公募投資信託の純資産残高に占める銀行等金融機関のシェアが拡大する一方、証券会社

のシェアが縮小するなかで、全体の純資産残高が五一兆円から三五兆円へと大幅に減少し、投資信託市場全体の規模が縮小している点である。

(2) 国民一般の意識と証券会社の課題

前掲の内閣府の世論調査をみると、証券会社に対する国民一般のイメージは必ずしも「身近な存在」とも「信頼できる」ともなっていないし、回答者全体の八割が証券会社を「利用したことはない」と答えている。また、証券会社と取引を始める場合の選択基準については、「証券会社に対する信頼性」を挙げる人の割合が最も高かった。

証券会社が「身近な存在」としてイメージ・アップするためには、業界全体として証券知識の普及・啓発活動を推進することに加えて、個社レベルで具体的な企業活動を通じて地域社会に貢献していくことが何より重要であろう。今こそ証券

業者は、自らが本来具有するところの証券市場あるいは市場型金融の担い手としての社会的使命を再確認する必要がある。

また、顧客からの信頼性確保という点については、行政当局の検査・監督等によって他律的に実現されるのではなく、本来、証券業者自らの企業努力の成果として主体的に達成されるべきものと考えられる。これについても、スローガンの策定、研修並びに試験の実施、コンプライアンス体制の強化といった形式的な対応にとどまることなく、個社レベルの経営並びに営業の実践面で改善のための実質的な対応が図られるべきである。この点、まさに平成一四年九月の金融審議会答申で指摘されている通り、証券会社は、「どのようなビジネスモデルを追求するにせよ、顧客からの信頼性確保に向けた証券会社自身の一層の努力が必要である」。

(3) 証券業の基本モデルと市場改革の実践

証券市場あるいは市場型金融の担い手として証券業者等の役割は一段と重要性を増しており、インターネット・ビジネス、資産管理型営業、投資銀行業務など多様なビジネスモデルに基づく個性豊かな業務の展開と証券市場改革の実践が期待されている。

ただ、業務改善の出発点となるのは、やはり顧客と直接関わる証券外務員の資質の向上であろう。証券業の基本的なビジネスモデルは、あくまで対面取引であり、顧客に対して「質の高い情報やアドバイスを提供すること」であると考えられる。証券外務員が単なる販売員でなく投資家にとって良きアドバイザーであることは、顧客からの信頼性確保という面でも、証券業の原点と言える。

金融構造改革のメインテーマの実践として証券

リテール取引の強化が国策的に要請されている今こそ、証券業者は証券ビジネスの基本と原点に立ち返った確固たる経営基盤の構築を図り、多様化・高度化する顧客ニーズに正確に対応しつつ、顧客層の飛躍的拡大を実現しなければならない。

そのためには、高齢化が著しい個人顧客層のニーズに対応できる質の高い営業担当者の確保・配置と投資信託をはじめとする新商品等の開発・提供が不可欠である。

確定拠出型年金（いわゆる401Kプラン）の拡大やラップ・アカウントの普及を図るうえで、個人投資家向けに質の高い投資アドバイザーが養成される必要がある。

また、顧客ニーズに即応した新しい商品・サービスの開発・提供については、まさに市場改革を受けた仲介業者の実践行動として仲介業者全体における各社各様の企業努力と創意工夫が期待され

るところであるが、とくに投資信託の活用と市場の拡大（純資産残高の増大）が急務である（図表1）。

市場型間接金融の拡大という面でも、超低金利下での顧客ニーズへの対応という面でも、株式投資信託などにおける質の高い新商品の登場とこれによる投資信託市場の活性化並びにスケール・アップが切望される。

## 四、政府・行政当局の取組み

### (1) 証券市場の改革促進プログラム

金融庁は、平成一四年六月に閣議決定された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針二〇〇二」を踏まえ、平成一四年八月六日、「証券市場の改革促進プログラム」を公表した。これは、平成一三年八月に発表された「証券市場の構造改

革プログラム」に続く第二弾である。このプログラムには、「①誰もが投資しやすい市場の整備、②投資家の信頼が得られる市場の確立、③効率的で競争力のある市場の構築」という三本の柱があり、これに沿って、発行体である企業、市場仲介者、市場開設者、投資家に関する制度についての包括的な取組みを定めている。

その後、制度改正を伴う事項については、金融審議会第一部会及び公認会計士制度部会において企業会計・監査制度面での対応も含め幅広い観点から具体的な議論が行われ、平成一四年一二月、金融審議会第一部会報告「証券市場の改革促進」と同公認会計士制度部会報告「公認会計士監査制度の充実・強化」が公表され、「証券市場の改革促進プログラム」の進捗状況（資料2）に示されている通り、各改革項目が順次実施されつつある。



(2) 証券市場改革に対する現実的な取組み

証券市場改革の成果を目に見える形で実現するためには、発行会社や仲介業者の企業活動を通じた市場改革に関する実践行動に加えて、証券市場改革に対する政府・行政当局の現実的な取組みが不可欠である。

平成八年の日本版ビッグバン以来推し進められてきた我が国の証券市場改革は、制度（グラウンド）の整備という面では大幅な進展をみたが、そのスピードに対する市場参加者（プレーヤー）の成長という面では、バブル崩壊後の日本経済の低迷を受けて、アンバランスが生じていることも否めない。

従って、日本経済に好転の兆しが見出せない現在の市場環境を考慮しても、ある程度のスピード調整とプレーヤーの成長に配慮した政策面及びび行政運営面での対応が必要と思われる。もちろん、

これは、現在の行政手法を市場重視・事後監視型から業者保護・事前監督型に回帰させるという意味ではなく、証券市場改革の成果を現実のものとするためには、あくまでも我が国の証券市場の現状を踏まえ、投資家、発行会社、仲介業者各々の成長の度合いに配慮した市場育成的な観点が行政面で必要ではないかと考えるに過ぎない。

ところで、「投資家の証券市場へのアクセスを一層容易にするため」、平成一四年には銀行と証券会社の共同店舗の解禁や銀行における書面取次ぎの円滑化が実施され、平成一五年には証券会社の代理店制度（正式には「証券仲介業」制度）も導入される。また、「特色ある金融サービス業者の参入や競争の一層の促進を通じて、投資家本位の質の高い多様なサービスの提供を促すため」、証券会社、投資信託委託業者、投資顧問業者の最低資本金の引き下げも実施される。

ただ、販売網の拡充や販売チャネルの多様化によって証券市場の活性化が実現されるためには、投資家ニーズにマッチした質の高い商品・サービスが提供されることが大前提となる。また、新規参入や競争促進によって質の高い商品・サービスが提供されるためには、参入者や競争者の資質の高さに加えて日本経済の正常化が必要条件になる。このあたりに関しても、現実的な取組みが不可欠である。

(3) 国民一般の政府に対する要望

翻つて、国民一般は、証券市場の活性化と個人投資家層の拡大に関し、政府に対して何を望んでいるのであろうか。

内閣府の『証券投資に関する世論調査』(前掲)によれば、「証券市場の活性化を図り、より多くの個人投資家に市場に参加してもらつたために、政

府はどのようなことをすべきだと思うか」という質問に対して、「景気を回復させること」と答えた人の割合が最も高く、五六・五%であった。以下、不正行為防止のための厳しい規制・監視と答えた人の割合が四五・九%、分かりやすいディスクロージャーと答えた人の割合が三〇・八%、より早いディスクロージャーと答えた人の割合が一・三%などとなっている。

証券市場の活性化と個人投資家層の拡大を実現するためには、証券市場の公正性確保や適切な企業情報開示もさることながら実体経済の改善が重要だというのが国民一般の判断であり、本質論として興味深い(了)。

(しんどう) におが・企画調整室次長

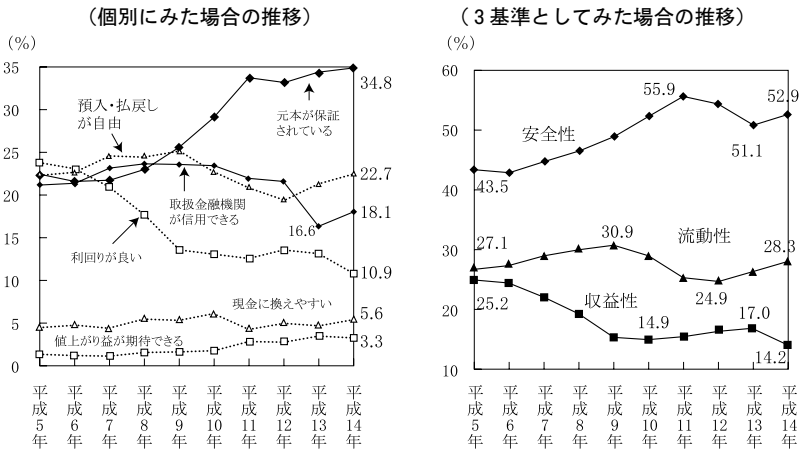
## 証券市場改革の現状と課題

### (資料1) 金融商品の選択基準

- 金融商品選択の際に最も重視していることは、「元本保証の有無」が引続き最も多く、設問開始(昭和52年)以来最高水準となった。また、「取扱金融機関の信頼性」を重視するとの回答が前年比増加したほか、「預入・払戻しの自由度」や「換金性」も増加した。一方、「利回りの良さ」を重視するとの回答は減少した〔図表5〕。
- これを「安全性」、「流動性」、「収益性」の3基準<sup>(注)</sup>に分けると、引続き「安全性」を重視するとの回答が過半を占め、前年比でも増加した。また、「流動性」を重視するとの回答が増加した一方、「収益性」を重視するとの回答は減少した。

(注) ここでは、「安全性」、「流動性」、「収益性」に関わる項目をそれぞれ下記のように分類。  
 安全性：「元本が保証されているから」、「取扱金融機関が信用できて安心だから」  
 収益性：「利回りがよいから」、「将来の値上がりが期待できるから」  
 流動性：「少額でも預け入れや引き出しが自由にできるから」、「現金に換えやすいから」

(図表5) 金融商品を選択する際に重視すること<問5>



(出所) 金融広報中央委員会『家計の金融資産に関する世論調査』(平成14年) 3頁

(資料2)「証券市場の改革促進プログラム」の進捗状況

◎項目のみを列挙すれば、以下の通り。

**1. 誰もが投資しやすい市場の整備～多様な投資家の幅広い市場参加の促進**

**(1) 証券会社を通じた市場参加の促進**

〔最低資本金の引下げ・主要株主ルール、販売代理店制度の導入〕

〔信頼性の向上に向けた業務のあり方の検証〕

〔取引一任勘定取引の範囲の見直し〕

〔累投、ミニ株、ETFの普及活動の要請〕

〔投資信託の周知・普及のためのイベント開催等の要請〕

〔株式の投資単位引下げの要請〕

**(2) 銀行等における有価証券の販売**

〔銀行と証券会社の共同店舗〕

〔銀行等の有価証券売買の書面取次ぎ〕

**(3) 信頼される投資信託・投資顧問サービスの確立**

〔信頼性の向上に向けた業務のあり方の検証、運用結果に対する説明責任・運用体制のあり方の検討要請、運用結果に係る開示ルールの強化等〕

〔最低資本金の引下げ・主要株主ルールの導入〕

**(4) 投資知識の普及・情報の提供**

〔金融庁ホームページの拡充、学校における金融・証券教育の促進要請等〕

〔金融・証券関係団体やNPO等との連携強化の検討要請〕

**(5) 証券税制**

〔投資家の参加を促進する今次税制改正要望の実施〕

**2. 投資家の信頼が得られる市場の確立～市場の公正性・透明性の確保**

**(1) 監視体制の強化等**

〔証券取引等監視委員会の体制・機能の強化〕

〔証券市場行政関係部署の連携強化〕

**(2) 会計・監査の充実・強化**

〔監査法人等に対する監督の強化〕

〔公認会計士のあり方の見直し〕

〔ストック・オプションの会計処理基準の作成〕

## 証券市場改革の現状と課題

### (3) 市場における公正な取引の確保

- 〔信用取引に係る価格ルールの導入〕
- 〔店頭登録市場における顧客注文の最良執行の義務付け〕
- 〔機関投資家の受託者責任の実効性の検証〕
- 〔証券アナリストに関する自主ルールの見直し〕
- 〔外務員のコンプライアンスの強化〕
- 〔金融商品販売法の施行状況の調査、点検〕

### (4) ディスクロージャーの充実・合理化

- 〔有価証券報告書に係る「リスク情報」等の開示の充実〕
- 〔「四半期財務・業績情報」の開示の実務要領の整備〕
- 〔タイムリーディスクロージャーの適正性確保〕
- 〔一定の有価証券届出書について効力発生期間の短縮〕
- 〔強制公開買付規制の適用除外要件の拡大〕

### (5) コーポレート・ガバナンス（企業統治）の強化

- 〔決算短信における「ガバナンス関連情報」の充実、開示の義務化〕
- 〔有価証券報告書に係る「ガバナンス関連情報」等の開示充実〕
- 〔コーポレート・ガバナンスへの実効的な取組み〕

## 3. 効率的で競争力のある市場の構築～市場の安定性・効率性の向上～

### (1) 世界に目を向けた中長期的な市場のあり方の検討

- 〔国内取引所の海外展開、内外取引所の連携・統合〕

### (2) 市場の整備

- 〔上場廃止基準の厳格化〕
- 〔クロスボーダー取引のための端末設置行為に係る規定の整備〕
- 〔共通化が可能な国内市場間のルールの整備〕
- 〔公社債流通市場の流動性及び価格の公正性・透明性の向上〕
- 〔未公開企業の株式売買（グリーンシート市場）のあり方の検討〕
- 〔私募債市場に参加する適格機関投資家の範囲の拡大〕
- 〔エクイティ関連商品に係る私募の取扱いの検討〕

### (3) 証券決済システムの整備

- 〔新しい証券決済制度の円滑な実施〕

### (4) 証券化・流動化の促進

- 〔住宅ローン証券化市場の育成〕
- 〔資産流動化スキームの利便性の向上〕

（出所） 第8回金融審議会金融分科会第一部会資料（平成14年12月）

以 上