

第2回 社債市場の活性化に関する懇談会第4部会資料

社債の価格情報インフラの整備について

平成22年9月8日

日本証券業協会

I. 公社債店頭売買参考統計値発表制度等について

	公社債店頭売買参考統計値	個人向け社債等の店頭気配情報
運 営	日本証券業協会	日本証券業協会
根 拠	公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則	個人向け社債等の店頭気配情報の発表等に関する規則
開始時期	① 昭和 40 年 3 月店頭気配発表開始 ② 平成 14 年 8 月公社債店頭売買参考統計値発表開始	平成 15 年 4 月発表開始
報告協会員	指定報告会員（証券会社）21 社（うち社債報告会員 15 社）	報告会員（証券会社） 10 社
集計・公表方法	① 協会は、午後 4 時 30 分までに、指定報告協会員（5 社以上）から午後 3 時現在の公社債の実勢価格を反映した気配値（額面 5 億円程度）の報告を受ける。 ② 協会は、気配値の上下をカットし、平均値、中央値、最高値、最低値を算出、翌日の公社債の店頭売買の参考となるよう、午後 5 時 30 分（予定）に、協会ホームページに売買参考統計値として公表している。（別紙 1）	① 協会は、午後 7 時までに、報告会員（引受幹事証券会社等）から午後 3 時時点の個人向け社債及び円貨外債の気配値（額面 100 万円程度）の報告を受ける。 ② 協会は、個人投資家の取引の参考となるよう、翌日午前 10 時（予定）に、協会ホームページに気配値を店頭気配情報として公表している。（別紙 2）
公表銘柄数	6,606 銘柄（平成 22 年 7 月 26 日現在） 国 債 757 銘柄 地方債 1,868 銘柄 政保債 580 銘柄 財投機関債 676 銘柄 社 債 2,241 銘柄 円貨外債 29 銘柄 等	56 銘柄（平成 22 年 7 月 26 日現在） 個人向け社債 53 銘柄 個人向け円貨外債 3 銘柄
本協会HPアクセス件数	1 日平均 約 10,200 件（全体の 23%）	1 日平均 2,400 件（他の公社債関係事項を含む。全体の 5%）

公社債店頭売買参考統計値表

別紙1

売買参考統計値は、公社債店頭売買の参考となる価格・利回りです。具体的な算出方法等は次のとおりです。

(この価格によって売買取引等の約定を保証するものではありません。)

① 売買参考統計値とは、指定報告協会員から報告を受けた気配から上下一定割合を除外して算出した「平均値」、「中央値」、「最高値」、「最低値」の4つの値をいいます。

② 「平均値」は算術平均値です。「中央値」は値を大きい順あるいは小さい順に並べた場合に、その中央に位置する値です。

値が偶数個の場合は、真中の2つの平均となります。「最高値」及び「最低値」は単価を基準としています。

③ 指定報告協会員は、発表日の前日の午後3時現在における額面5億円程度の売買の参考となる気配(売り気配と買い気配の仲値)を本協会に報告しています。

④ 当日の報告会社が5社未満の銘柄については、売買参考統計値の算出対象外であり、報告社数欄に*印を付しています。

⑤ 国債の入札前取引において対象とする国債のうち、固定利付国債については「複利利回り」、変動利付国債については「基準金利に対するスプレッド(%)」、

国庫短期証券については「単利利回り及び単価」を発表しています。なお、変動利付国債の「基準金利に対するスプレッド(%)」については、本システム上、「単価欄」に小数点2桁までの「絶対値(符号なし・999.99)」により表示していますので、御利用の際は御留意ください。

⑥ 物価連動国債については、「単価(連動係数を考慮しない)」を発表しています。

⑦ 変動利付債券等については、利率欄に*印を付しています。

⑧ 最高値と最低値の差(絶対値)が一定水準(0.5%)以上に広がった銘柄については、乖離欄に*印を付しています。

(詳細は協会ホームページを御参照ください。)

平成 22年7月26日(月) 発表

日本証券業協会

銘柄種別 Issue Type	銘柄コード Code	銘柄名 Issues	償還期日 Due Date	利率 Coupon Rate	平均値 Average				中央値 Median				最高値 High				最低値 Low				報告社数 Number of Reporting Members	乖離 Deviation
					単価 Price(Yen)	前日比(銭) Change(0.01Yen)	複利利回り(%) Compound Yield	単利利回り(%) Simple Yield	単価 Price(Yen)	前日比(銭) Change(0.01Yen)	複利利回り(%) Compound Yield	単利利回り(%) Simple Yield	単価 Price(Yen)	前日比(銭) Change(0.01Yen)	複利利回り(%) Compound Yield	単利利回り(%) Simple Yield	単価 Price(Yen)	前日比(銭) Change(0.01Yen)	複利利回り(%) Compound Yield	単利利回り(%) Simple Yield		
<< 社債(放送債、東京交通債を含む。) >>																						
40	000261801	大成建設 26	2011/04/25	1.74	100.64	0	0.888	0.886	100.64	0	0.888	0.884	100.78	0	0.703	0.695	100.49	0	1.087	1.084	6	
40	000271801	大成建設 27	2011/12/01	1.56	100.87	0	0.914	0.911	100.85	-1	0.929	0.920	101.03	-1	0.796	0.788	100.73	0	1.017	1.015	6	
40	000281801	大成建設 28	2014/05/09	1.8	101.74	-2	1.328	1.317	101.76	-2	1.322	1.312	102.00	-3	1.258	1.247	101.44	-2	1.408	1.400	6	
40	000301801	大成建設 30	2015/06/23	1.49	100.17	+6	1.454	1.452	100.15	-4	1.458	1.456	100.63	+34	1.357	1.353	99.75	-3	1.542	1.543	6	
40	000101802	大林組 10	2010/11/17	1.48	100.32	-1	0.479	0.454	100.32	0	0.479	0.454	100.35	0	0.386	0.365	100.29	-1	0.573	0.545	6	
40	000131802	大林組 13	2011/10/27	1.34	100.79	+9	0.710	0.704	100.75	+6	0.742	0.736	101.11	+23	0.457	0.452	100.55	0	0.901	0.894	6	
40	000091802	大林組 9	2013/06/03	1.07	100.16	+25	1.013	1.009	99.99	+7	1.073	1.072	101.18	+90	0.653	0.647	99.51	0	1.244	1.247	6	*
40	000291812	鹿島建設 29	2010/12/13	1.01	100.14	0	0.651	0.640	100.15	0	0.626	0.623	100.15	0	0.626	0.601	100.11	0	0.728	0.714	6	
40	000281812	鹿島建設 28	2012/02/23	1.15	100.29	0	0.965	0.961	100.31	0	0.952	0.949	100.41	0	0.889	0.886	100.14	0	1.060	1.060	6	
40	000301812	鹿島建設 30	2012/12/13	1.39	100.68	+17	1.101	1.095	100.69	+22	1.096	1.093	101.02	+24	0.957	0.951	100.34	+4	1.245	1.243	6	
40	000311812	鹿島建設 31	2013/02/28	1.58	100.94	+6	1.212	1.207	101.04	+13	1.173	1.167	101.06	-1	1.165	1.157	100.61	-1	1.340	1.337	6	
40	000111824	前田建設工業 11	2011/06/20	1.81	100.06	+12	1.743	1.735	100.10	+23	1.698	1.698	100.36	+4	1.410	1.405	99.70	0	2.144	2.141	6	*
40	000121824	前田建設工業 12	2013/06/20	2.23	99.90	+70	2.265	2.263	99.86	+39	2.280	2.278	100.80	+88	1.945	1.939	99.11	+115	2.549	2.558	6	*
40	000011911	住友林業 1	2014/07/17	1.25	102.60	+5	0.588	0.582	102.49	-3	0.616	0.608	103.19	+35	0.441	0.433	102.29	-3	0.666	0.659	7	
40	000021911	住友林業 2	2016/07/15	1.56	104.26	-4	0.828	0.812	104.12	-9	0.851	0.835	104.74	+4	0.747	0.731	104.02	-6	0.868	0.852	7	
40	000011925	大和ハウス工業 1	2015/01/29	0.733	100.95	-6	0.520	0.517	100.96	-1	0.517	0.515	101.00	-7	0.508	0.506	100.87	-8	0.537	0.534	7	
40	000121928	積水ハウス 12	2012/12/20	1.37	102.47	-2	0.340	0.334	102.47	-2	0.340	0.337	102.51	0	0.324	0.318	102.45	-1	0.348	0.343	6	
40	000131928	積水ハウス 13	2015/04/21	0.703	100.83	-8	0.525	0.523	100.81	-11	0.529	0.528	100.89	-7	0.512	0.510	100.79	-6	0.534	0.531	7	
40	000012131	アーク・ディア・ゴルフ 1	2011/11/08	2.1	101.37	0	1.032	1.025	101.39	0	1.017	1.009	101.48	0	0.948	0.941	101.22	0	1.148	1.141	6	
40	000032202	明治製菓 3	2012/07/30	1.7	102.56	0	0.425	0.419	102.52	-1	0.444	0.436	102.67	+3	0.371	0.364	102.52	-1	0.444	0.440	6	
40	000042202	明治製菓 4	2014/01/31	1.28	102.70	-2	0.506	0.500	102.65	-2	0.520	0.514	102.93	0	0.441	0.435	102.56	-3	0.545	0.540	6	
40	000052261	明治乳業 5	2012/12/06	1.4	102.27	-1	0.437	0.430	102.23	-1	0.453	0.447	102.41	0	0.378	0.375	102.22	-1	0.458	0.451	6	
40	000052264	森永乳業 5	2012/04/26	1.07	101.21	+5	0.379	0.376	101.22	+7	0.373	0.370	101.29	+5	0.333	0.332	101.11	+1	0.435	0.434	6	
40	000072264	森永乳業 7	2013/04/24	1.89	104.04	+9	0.412	0.405	104.04	+9	0.412	0.406	104.18	+8	0.362	0.354	103.90	+10	0.462	0.455	6	
40	000082264	森永乳業 8	2014/08/06	1.98	105.86	+6	0.512	0.499	105.84	+7	0.516	0.504	106.05	+6	0.465	0.454	105.72	+5	0.545	0.533	6	
40	000102264	森永乳業 10	2016/02/05	1.0	101.61	-5	0.703	0.697	101.67	+3	0.692	0.686	101.80	-1	0.668	0.662	101.35	-11	0.750	0.746	7	
40	000092264	森永乳業 9	2016/12/15	1.2	102.39	-8	0.815	0.806	102.27	-15	0.834	0.826	102.71	+9	0.765	0.755	102.20	-13	0.845	0.837	7	
40	000062282	日本ハム 6	2012/12/20	1.45	102.16	+1	0.546	0.539	102.14	0	0.555	0.550	102.56	+10	0.382	0.376	101.97	-1	0.625	0.619	7	
40	000072282	日本ハム 7	2017/12/20	2.01	106.83	-8	1.049	1.018	106.80	-8	1.053	1.022	107.42	-12	0.969	0.938	106.29	-8	1.123	1.092	6	
40	000102284	伊藤ハム 10	2012/06/06	1.15	100.46	-1	0.901	0.896	100.46	0	0.901	0.897	100.85	0	0.692	0.689	100.02	0	1.139	1.135	7	
40	000202501	サッポロ DHD 20	2010/12/22	1.56	100.46	+1	0.453	0.441	100.45	+1	0.477	0.477	100.51	+6	0.333	0.314	100.44	0	0.500	0.498	6	
40	000192501	サッポロ DHD 19	2011/06/21	1.85	101.11	+3	0.627	0.620	101.10	0	0.638	0.635	101.34	+13	0.377	0.374	100.91	-1	0.846	0.835	6	
40	000222501	サッポロ DHD 22	2011/06/27	1.87	101.14	+5	0.636	0.634	101.13	+1	0.647	0.637	101.33	+17	0.433	0.424	100.95	0	0.840	0.839	6	
40	000212501	サッポロ DHD 21	2012/12/21	1.9	102.91	+2	0.682	0.672	102.85	-1	0.707	0.697	103.10	+12	0.604	0.597	102.85	-1	0.707	0.699	6	
40	000232501	サッポロ DHD 23	2013/06/27	2.26	104.38	+2	0.745	0.730	104.38	+5	0.745	0.730	104.46	-1	0.718	0.704	104.30	-2	0.772	0.758	6	
40	000242501	サッポロ DHD 24	2015/07/17	0.96	100.32	+3	0.894	0.892	100.37	+7	0.883	0.881	100.39	-3	0.879	0.878	100.14	-2	0.931	0.929	6	
40	000282502	アサヒビール 28	2011/06/22	1.55	101.14	-2	0.301	0.296	101.15	-1	0.290	0.285	101.16	-3	0.279	0.274	101.11	-1	0.334	0.325	7	

個人向け社債等の店頭気配情報
Pricing Table of Retail-Target Corporate and Samurai Bonds in the OTC Market

2010年7月26日 発表
July,26,2010

日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

銘柄名 Issues	銘柄コード Code	償還期日 Due Date (年 月 日)	利率 Coupon Rate(%)	単価(円)・Price(Yen)																報告社数 Number of Reporting Members ＜社＞
				単利利回り(%)・Simple Yield																
＜＜社債＞＞ Corporate Bonds																				
東芝 48	000486502	13.1.28	1.05	101.09	100.96	100.85	100.78	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	
				0.605	0.662	0.706	0.734	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
日産自動車 50	000507201	13.4.19	1.59	103.01	102.99	102.95	101.83	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	
				0.476	0.481	0.496	0.903	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
丸紅 78	000788002	14.6.17	0.72	100.03	100.01	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	
				0.712	0.715	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
三菱商事 71	000718058	11.12.26	1.16	101.25	101.22	101.22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	
				0.280	0.299	0.301	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
クレディセゾン 34	000348253	11.7.29	1.69	101.14	101.11	100.86	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	
				0.559	0.585	0.828	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
山口フィナンシャルG 1	000018418	12.3.30	1.41	101.35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
				0.598	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
オリックス 116	001168591	11.7.29	1.77	100.53	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
				1.235	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
オリックス 121	001218591	11.11.28	1.64	101.02	100.94	100.89	100.79	100.79	100.40	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6	
				0.872	0.934	0.972	1.045	1.045	1.335	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
オリックス 129	001298591	13.1.29	2.95	104.47	104.26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	
				1.125	1.206	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
オリックス 132	001328591	13.4.19	1.84	101.68	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
				1.205	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
オリックス 135	001358591	13.7.16	1.26	100.26	100.03	100.00	99.38	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	
				1.169	1.249	1.258	1.476	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
オリックス 130	001308591	14.3.14	3.02	106.11	105.77	104.81	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	
				1.264	1.357	1.619	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
オリックス 134	001348591	14.6.13	1.69	101.30	100.98	100.10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	
				1.338	1.424	1.661	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
大和証券G本社 9	000098601	11.12.22	1.65	101.50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
				0.582	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
野村ホールディングス 11	000118604	11.9.16	1.26	100.93	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
				0.430	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
野村ホールディングス 12	000128604	12.6.18	1.72	102.25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
				0.515	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
野村ホールディングス 16	000168604	12.12.4	1	100.98	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
				0.575	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
野村ホールディングス 19	000198604	13.3.22	0.76	100.36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
				0.620	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
東武鉄道 81	000819001	12.1.24	1.71	101.60	101.48	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	
				0.636	0.714	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Ⅱ．社債の価格情報インフラの整備に関する主な意見（要約）

社債市場の活性化に関する懇談会、同ワーキング・グループ及び同第４部会第１回会合（平成２２年７月３０日開催）での意見等を要約したもの。

１．社債の取引情報の公表について

（１）課題

- ① 社債の流通市場の活性化には、社債の価格情報インフラとして、日本証券業協会（以下「日証協」という。）に気配値を集約、公表するだけでなく、実際に売買が成立した価格が報告され、公表されるべきである。
 - ② 社債の取引情報の公表は、市場の透明性を高めプラスになると考える。
 - ③ 社債の取引情報が公表されて、少しずつ取引が行われるようになれば、国債の流通市場と同様に、社債の流通市場は活発になると考えられる。社債は、国債と異なり、様々な銘柄が存在するため、様々な取引が行えるポテンシャルを有しているのではないか。
 - ④ 社債は、取引量等によって価格が変動するため、その価格がマーケットのフェアバリュー（公正価値）と必ずしも一致しているとはいえない場合もあることから、公表方法に留意しなければミスリーディングにつながるおそれがある。
 - ⑤ 社債の取引情報の公表は、例えば、次のような取引では成立した価格が必ずしも実勢価格であるとはいえず、市場参加者にミスリーディングとなるおそれがあり、すべての取引について、その公表対象とするのかどうかは十分な検討が必要ではないか。
- イ．流動性が極めて低い低格付社債の取引（オファーとビットが相当乖離した取引）
- ロ．投資家や証券会社が、やむを得ずポジションから外す取引

- ⑥ 社債の取引情報の公表は、発行額が大きく、高格付で相対的に流動性が高い銘柄では一定の効果があると考えられる。全銘柄を公表対象とする必要はないのではないか。
- ⑦ 社債の取引情報の公表は、懇談会報告書にあるように、比較的流動性が高い銘柄から行い、例えば1日1回、投資家にとって理解しやすい方法で開始し、その後、ある程度の時間をかけて銘柄等の拡大を進めてはどうか。
- ⑧ 証券保管振替機構（ほふり）の決済照合システムで把握されている価格は、実際に市場で成立した価格であり、この価格は明快であるため、同システムを通じて価格情報を公表できる仕組みが構築できると良いのではないかと。（現状、決済照合システムで把握されている価格については、極めて銘柄に偏りがあり、また、非常に取引量が少ない銘柄もある。）
- ⑨ 社債の取引情報の公表は、懇談会報告書では、ほふりのシステムの活用などが提言されているが、相応のコスト負担が必要となることから、欧米市場（市場規模、投資家層の違いや、価格の透明性と流動性のトレードオフの関係など）と比較しながら、十分な効果が見込まれるかどうか議論が必要ではないか。
- ⑩ 欧米のように主に個人投資家向けに公表するのか、すべての投資家向けに公表するのか、議論が必要ではないか。
- ⑪ 社債の取引情報の公表については、取引の中には取引自体の秘匿性を担保されるべき場合もあるのではないかと。誰もが労力をかけずに社債の取引情報を入手できるようになれば、本当に平等と言えるのか。

(2) 社債の取引価格の公表と公社債店頭売買参考統計値との関係

- ① 社債の取引価格は、その取引規模や取引の相手によって異なるものであるということを理解して、公社債店頭売買参考統計値（以下「売買参考統計値」という。）は、あくまで参考として利用すればよいのではないかと。
- ② 売買参考統計値とは全く異なるフレームワーク・異なる対応を検討する時期が到来したのではないかと。

2. 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上について

(1) 課題

- ① 投資家から見て、売買参考統計値は、実勢価格と乖離しタイムラグがあるなどについて、常々、問題意識を持っていた。
- ② 投資家から見て、売買参考統計値は会計等に利用している不可欠なインフラであるが、売買参考統計値の信頼性に疑問があるため運用フロント部門におけるスプレッド分析等に活用していない状況である。売買参考統計値の信頼性の向上は、社債市場の活性化のためのポイントの一つであり、そのためには、指定報告協会員が報告する気配値の信頼性の向上が欠かせない。
- ③ 売買参考統計値が、実勢価格との乖離や、価格変化の反映にタイムラグが生じる場合があることなどについて十分認識したうえで、社債の評価に際して、一義的には売買参考統計値を利用している。
- ④ 殆どの地方の金融機関は、決算時の会計処理や時価の算定の際、売買参考統計値を最優先して利用していることから、売買参考統計値は重要である。
- ⑤ 過去に複数回にわたって売買参考統計値の見直しの議論が行われたにもかかわらず、売買参考統計値は、実勢価格と乖離しタイムラグがあるなどの指摘があることについて、真摯に受け止めなければならない。
- ⑥ 売買参考統計値の信頼性の向上には、どのように現行の制度を変更すれば良いのかといった小手先の視点ではなく、本当に正しい価格を公表するためにはどのようにすれば良いのかといった大きな視点で議論を進めるべきである。

(2) 指定報告協会員制度の見直し

① 指定報告協会員名を公表する

イ. 銘柄ごとに指定報告協会員の社名及びその気配値が公表されれば、指定報告協会員は、さらに責任を持った気配値を報

告するようになり、マーケットの実勢に近づいていくのではないか。

ロ. 投資家、ユーザーの立場から見た場合、指定報告協会の社名とその気配値が公表されていれば、それを比較して市場実勢に即した平均を判断できるが、売買参考統計値では単純な平均値が公表されており、実勢から外れた方向にずれている可能性がある。

ハ. 現在の売買参考統計値の集計方法では、指定報告協会の数が減少するといった弊害も予想される。現在、社債の売買参考統計値は 2,000 銘柄以上が公表されているが、例えば、数百銘柄程度に減少した場合、投資家、ユーザーの立場からは使い勝手が悪くなるといった懸念がある。必ずしも市場実勢を反映しているとは言えない売買参考統計値が多数あった方がよいのか、銘柄数は少なくなるが非常に実勢に近い売買参考統計値がよいのか、新しい枠組みを用意するかなど、検討に当たっては、投資家、ユーザー等の意見を聞く必要がある。

ニ. 銘柄ごとに指定報告協会の社名及びその気配値を公表するという案は、指定報告協会に相当負担がかかる厳しい案である。

② 指定報告協会は売買執行能力を有する協会とする

指定報告協会は、次の理由から売買執行能力を有する協会としてはどうか。

イ. 指定報告協会（証券会社約 20 社）では全く店頭で取り扱っていない銘柄や、売買が引受証券会社に偏っている銘柄などもあり、指定報告協会すべてが、日々、全銘柄のメンテナンスができていないのではないか。

ロ. 指定報告協会の中には、例えば、特定の銘柄に大きな事象（イベント）があった場合等を除き、格付によって一定の対国債スプレッドを計上する基準を設け、国債の取引終了後に、画一的にスプレッドを加味した気配値を日証協に報告している場合もあるのではないか。

ハ. 今後、BBB 格以下の社債の発行・流通を促すうえでは、売買執行能力のある指定報告協会員が気配値の報告を行うことが非常に重要になってくるのではないかと考えられる。

(3) 報告時限の繰下げ等

- ① 証券会社では、マーケットの値段（気配）を把握すべく、可能な限りマーケットのシェアを取りながら、適切な値段（気配）を把握するよう努めているが、社債については流動性のある銘柄が少ないという実態もあり、すべての銘柄について、適切な値段（気配）を付けることは難しい面がある。
- ② 現在、指定報告協会員は、午後 3 時現在における気配値を午後 4 時 30 分（報告時限）までに、6,000（社債では 2,000）以上の銘柄について日証協に報告している。各社がこの報告時限までに、各々の銘柄の売買状況について十分検証し報告するのは相当困難な作業であり、全ての銘柄について責任を持った適切な気配値を報告するのは難しい状況にある。
- ③ 指定報告協会員としては、相当な努力をしても適切なプライスを反映することが難しい状況にあるため、報告時限や公表時刻の繰下げが必要ではないかと考えられる。
- ④ 売買参考統計値の報告時限・公表時刻の繰下げについては、全銘柄を対象とする必要はないのではないかと考えられる。例えば、取引量の多い銘柄と少ない銘柄に分け、取引が少ない銘柄は繰り下げて報告・公表するなど、段階的に報告・公表を行う制度も考えられるのではないかと考えられる。
- ⑤ 特に高格付社債は、一般に、国債とのスプレッドでプライシングされていることから、まずは国債の価格を決定し、これに対して社債をスプレッドで報告すれば、高格付社債の場合は、相当、気配値が収斂してくるのではないかと考えられる。
- ⑥ 指定報告協会員の負担が大きい業務であるため、売買参考統計値の信頼性を高めるのであれば、銘柄数を絞って公表した方がよいのではないかと考えられる。

- ⑦ 投資信託の基準価格の算出に際して売買参考統計値を利用しない理由は、その正確性の問題ではなく、公表時間の問題である。日証協の売買参考統計値の公表予定時刻午後 5 時 30 分時点では、既に基準価格の算出が完了しており、午後 6 時 30 分頃に基準価格を公表している。仮に、今後、この公表予定時刻が繰下げられた場合、さらに売買参考統計値の利用が困難となる。また、業界全体の流れが滞る部分もある。
- ⑧ 最も正確な値段を把握しようとするのであれば、指定報告協会員はビッドとオファーを提示し、その気配値で実際の執行が可能といった状態まで改善するしか方法がないのではないか。

(4) 指定報告協会員へのインセンティブの付与

- ① 例えば、マーケットが大きく動いたときに、その動きに沿ってタイムリーに気配値を変更するインセンティブが指定報告協会員に与えられなければ、仮に日証協への報告時限の繰り下げ等の措置が講じられたとしても、指定報告協会員が、適切な気配値の報告を行わないおそれが考えられ、売買参考統計値の適正化への効果は限界的ではないか。
- ② 指定報告協会員にインセンティブが与えられないために適切な気配値が報告されず、その結果として売買参考統計値の信頼性が失われるのであれば、どのようなインセンティブを与えれば良いのか議論が必要ではないか。

(5) 会計基準の動向

- ① 最近の会計基準の動向としては、実際の取引価格や取引量を踏まえて、その価格の透明性や信頼性の度合いを確認し、フェアバリュー（公正価値）を見つけなければならない。
- ② 公認会計士としては、売買参考統計値の情報に加えて、社債の取引情報が利用できれば望ましい。

以 上