

「社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ」(第 27 回)

2019 年 11 月 7 日 (木)  
16 時 00 分～  
日本証券業協会 第 1 会議室

次 第

1. 社債の取引情報の発表制度の定期検証に関するアンケート結果を受け御議論いただきたい事項について
2. その他

以 上

## 社債の取引情報の報告・発表制度に関する検討事項

2019年11月7日

日本証券業協会

## 1. 発表対象基準関係【アンケート問2】

## (1) 発表対象拡大の具体案及び実施時期について

## ○回答の概要

1. 条件無しで、直ちにA格に拡大：7社
2. 条件付きで、直ちにA格に拡大：4社
3. 条件無しで、適切な時期にA格に拡大：1社
4. 条件付きで、適切な時期にA格に拡大：6社

## ○主な意見

## 条件の有無について

条件無し 8社	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ より多くの取引情報を公表して社債市場の透明性を高めるべき</li> <li>・ 制度が流動性に悪影響を与えている事実が確認できない以上、段階的に発表対象の拡大を進めるべき</li> <li>・ 足元では「非発表対象取引」の取引件数・取引数量が「発表対象取引」を大きく上回る状況が続いており、このギャップを埋める意味でも発表対象を条件無しで拡大すべき</li> </ul>
条件付き 10社	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 低流動性銘柄の取引価格が公表されることで、かえってマーケットのミスリーディングに繋がる恐れがあるため、一定以上の流動性を有する（又は流動性が期待される）銘柄が対象となる条件を付すべき</li> <li>・ 発行残高が小さく認知度の低い銘柄の場合、価格を公表しても取引が活発化する余地が小さく、取引した投資家が特定されるデメリットのほう大きい</li> <li>・ 取引価格に実勢値としての妥当性があると判断できるものを開示すべき</li> <li>・ 昨年に実施した機関投資家アンケートにおいても、発表制度の見直しが流動性の低下を招く可能性が指摘されており、拡大は慎重に行うべき</li> </ul> <p>(条件の具体案)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ A格を1つ以上取得し、かつ、発行総額が500億円以上の銘柄</li> <li>○ A格を2つ以上取得し、かつ、発行総額が500億円以上の銘柄</li> <li>○ A格を1つ以上取得し、かつ、発行総額が1,000億円以上の銘柄（ただし、劣後債及び満期まで20年以上の債券を除く）</li> <li>○ EUのMIFID-2に準じた流動性基準（取引数量等）を満たす銘柄（ただし、1つでもA格未満の格付を取得している銘柄を除く）</li> <li>○ 一定の売買頻度を有する銘柄</li> </ul>

## 実施時期について

直ちに 11社	<ul style="list-style-type: none"> <li>・制度が流動性に好影響を与えているとの前提に立てば、発表対象の拡大は直ちに実施されるべき</li> <li>・制度導入後安定した推移となっており、更に一步進めるには適切なタイミングである</li> </ul>
適切な時期 7社	<ul style="list-style-type: none"> <li>・流動性が乏しい市場環境における発表対象の拡大には副作用が懸念される</li> <li>・極度に流動性が低迷する現状の市場環境においては、制度が市場の流動性に与える影響を検証することは困難であり、性急な対応を行うべきではない</li> </ul> <p>(「適切な時期」の具体案)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○本WGメンバー間において社債市場の流動性が高まったとの認識が共有された時期</li> <li>○極度に流動性が低迷した現在の市場環境下での拡大に反対</li> <li>○市場参加者に十分周知された後(半年程度)</li> <li>○半年程度の試行期間を設けて、条件の妥当性を検証した後に正式公表する</li> </ul>

## (2) 検討事項

①-1	発表対象の拡大に際し、条件を付すべきか否か
①-2	(条件を付す場合) どのような条件とすることが適当か
②	実施時期について「直ちに」行うべきか、いずれかの「適切な時期に」行うべきか

## 2. 発表事項関係【アンケート問3】

### (1) 「5億円未満」の区分の細分化について

#### 【提案内容】

取引数量について、5億円未満が8割を占めるのであれば、もう少しきめ細かな区分が望ましいのではないか。

#### (反対意見)

- ・昨年、5億円未満への拡大の議論があった際の悪弊についての指摘を鑑みると、拡大は不要。
- ・上記の規定は市場の透明性及び利便性の点から適度と考える。5億円未満の細分開示の付加価値向上は限定的とみる。

#### ➤ 事務局コメント

昨年度の定期検証の際にもご提案がございましたが、細分化による付加価値向上が限定的であり、市場参加者の強いニーズも確認できなかったことから、見直しに係るコスト・ベネフィットの観点で見送ることとした経緯があります。

2社から細分化は不要とする意見が寄せられていることも踏まえると、昨年から状況やニーズに変化がないのであれば、見送ることとしたいと考えます。

(2) 「利回り」の発表事項への追加について

【提案内容】

市場の取引慣行が利回りであるため、公表するのであれば、単価に加えて利回りを開示する方が良いと考えます。

➤ 事務局コメント

昨年度の定期検証の際にもご提案がございましたが、約定利回りは直接報告分、保振経由分（決済照合システム）ともに入力事項となっておらず、また、協会における正確な計算も困難（協会が約定価格などから逆算した推計の利回りは、証券会社が顧客に提示した利回りと誤差が生じる可能性がある）であることから、見送ることとした経緯があります。

(3) 「受渡日」の発表事項への追加

【提案内容】

受渡日の追加。受渡日によって流動性が異なる場合もあるため。

➤ 事務局コメント

現在、「受渡日」（決済年月日）は証券会社から協会への報告事項に含まれておりますが、新たに「受渡日」を公表することにより、取引が特定される可能性が高まる懸念を考慮した検討が必要と考えます。

【取引情報の集計・発表に係る事務の担当部署からのコメント】

直近1カ月の全取引件数（非発表対象取引を含む）のうち、受渡日が「T+3」以外となっていた取引の割合は14%であり、これら少数の「受渡日」が異なる取引の情報を開示することが利用者の利便性向上に繋がるかどうかは疑問の余地があると考えます。

(4) 約定時刻（取引時間）の発表事項への追加について

【提案内容】

将来システムの見直しが行われる時点で、取引時間の開示が行えないか検討すべきである。

➤ 事務局コメント

昨年度の定期検証の際にもご提案がございましたが、本邦の社債市場の規模では、約定時刻が発表されることにより取引が特定される懸念があることや、約定時刻の報告は証券会社のシステム開発負担や入力に係るオペレーション負荷が大きいという点を考慮し、見送ることとなった経緯があります。

将来的に、保振の決済照合システムの見直しが行われるタイミングで「約定時刻」を入力項目に追加すべきというご意見と思料しますが、約定時刻の公表により得られるメリットと、それに対して証券会社が負担するシステム改修・事務コストのバランスを考慮した検討が必要と考えます。

### 3. 制度の見直し案【アンケート問4】

#### (1) 新発債に係る取引情報の発表開始時期について

##### 【提案内容】

新発債についても、条件決定後は速やかに本制度による取引情報の開示を求める。  
理由は、新発債の募残処理取引に対する牽制等を通じて、新発債プライシングの透明性・公平性を更に高めることに資すると考える為。

##### ➤ 事務局コメント

昨年度の定期検証の際にもご提案がございましたが、制度導入時から、発行直後の取引を発表対象から除外している趣旨（発行直後はプライマリーに近い価格で取引されることがあり、その価格をセカンダリーの取引価格として発表することで、かえって市場へのミスリーディングに繋がる可能性がある）を踏まえ、見送ることとした経緯があります。

#### (2) 公表データの時系列化について

##### 【提案内容】

公表データの時系列データ拡充：公表ファイルが日次単位となっており、データ集計等が非常に煩雑であることから、時系列で処理しやすい形で公表して頂きたい。

##### ➤ 事務局コメント

公表データの時系列化については、公表日ごとにファイルが分かれており、複数日の取引情報を取得するためには1つ1つファイルを開く手間がかかるというご意見と理解しておりますが、一覧データの公表による利便性向上の効果は限定的と考えられるため、一覧データの作成等に係るシステム改修とのコスト・ベネフィットの観点からは、見直しについて慎重に検討すべきと考えます。

##### 【取引情報の集計・発表に係る事務の担当部署からのコメント】

公表データについては、現在、報告日の翌営業日の午前9時に、本協会ホームページにおいて、CSV、EXCEL 及び PDF 形式（日本語・英語）にて発表しているところですが、これらの公表データについては、報告日の18時30分頃に作成されています。

当該公表データをホームページの所定の場所に登録する作業については、自動化・システム化が困難であることから、報告日当日の18時30分頃に手作業で行っているところですが、当該作業は、前述のとおり18時30分以降に行う必要があるため、協会における残業の発生要因（コスト要因）となるとともに、3つの形式・2つの言語のデータを1つ1つ手作業にて登録する必要があるため、日々、相当の事務負担が発生している状況にあります。

については、公表データの時系列化の実現に当たっては、当該時系列データ作成等に係るシステム改修のコスト・ベネフィットの検討と併せて、社債取引情報発表制度の運営に係るコスト・ベネフィットの観点から、現行のCSV・XLS・PDFの3つの形式をCSV形式に一本化（発表用データはCSV形式のみ）した上で、時系列化することを協会より提案させていただきたく存じます。

#### 4. その他の意見【アンケート問6】

##### 【意見の内容】

①	SDGs 債マーケットに対してセカンダリー市場として出来ることの検討。
②	国内事業債は、国内大手証券会社が売買高シェアの太宗を占めている。市場のリスク量が増えるなか、今後国内大手証券会社のみで安定的な価格を提供し続けることが困難となることが予見される。相場急変時の流動性を確保するため、価格の透明性のみならず国内大手証券以外の証券会社の積極的参加や既発債市場での投資家層拡大を促すなどの対策が必要と思料する。
③	国内プライマリー市場ではリテンション方式が主流だが、条件決定や販売動向等の透明性について一定の課題があると認識。欧米で主流である POT 方式の採用が広がることによる透明性向上を期待。
④	劣後債をはじめ、とりわけ多額の調達を行うに伴って、POT 方式の導入が増加していると認識している。POT 方式がリテンション方式と比して起債運営全体に係る透明性が高い点や、（活用方法によっては）マーケティング期間の短縮化・効率化を図れることは、社債市場の活性化に繋がるものと考えており、今後の一層の日本市場への浸透を期待している。
⑤	時価の算定基準の見直しが行われたが、売買参考統計値と取引価格とで、時価として用いられる優先順位をどう考えるのか、時価のレベルをどう区分するのか（レベル2なのか、レベル1の場合もありうるのか）整理してみてもどうか？
⑥	公募普通社債の募集時における販売状況に関する情報開示において、必ずしも事実即していない可能性のあるものが噂されている。引受証券においては、市場参加者から懸念を抱かれぬよう適切に取扱われるよう心がけて頂きたい。

##### ➤ 事務局コメント

いただいた①から⑥のご意見につきましては、直接的に本WGでの検討事項となるものはないと考えておりますが、いずれも社債市場の活性化のための貴重なご示唆として承ることとさせていただきます。

特に、③・④の新発債の起債運営・条件決定方法に関するご意見については、本WGの射程外となりますので、本協会において有価証券の引受けに関する自主規制を所管する部署（エクイティ市場部）にも連携させていただきます。

なお、⑤の金融商品の時価会計基準の改訂に関するご意見につきましては、売買参考統計値や社債の取引情報がどのレベルのインプットとして取り扱われるかは、一義的には企業会計基準委員会の解釈や個別企業の会計士・監査法人の判断によるものと認識しておりますので、本WGにおいて整理できる事項ではないと考えます。

以上

# 参考 1

## 社債の取引情報の発表制度の定期検証に関するアンケート結果

2019年10月30日  
日本証券業協会  
公社債・金融商品部

本ワーキング・グループメンバーに対して「社債の取引情報の発表制度の定期検証に関するアンケート」を行った結果、18社より回答が寄せられました。その内容は、以下のとおりです。

### 1. 社債の流動性への影響について

【問1：必須回答】本制度が社債の流動性に影響を与えているか否かについて、その理由も合わせて御回答ください（可能であれば、定量的情報を合わせて御回答ください。）。また、影響を与えているとお考えの場合には、どのような影響を与えているかについて、具体的にご提示ください（可能であれば、定量的情報を合わせて御回答ください。）。

社債の流動性に影響を与えているか 1. 影響を与えている。 2. 影響を与えていない。 3. どちらとも言えない。 (いずれかに○を付してください)	(選択肢1) 3社、 (選択肢2) 2社、 (選択肢3) 13社  (回答の概要) 社債の流動性は、金融政策、新発債発行額の増減や相場変動による取引増加等、様々な要因に影響されているため、本制度の有無による流動性への影響を判別することは困難である等、「どちらともいえない」と回答した意見が大半を占めた。 また、「影響を与えている」「与えていない」という回答については、流通市場における価格決定に有益であり、価格の透明性向上により市場取引に厚みが増すと意見がある一方で、売買高・売買回転率を見る限り、本制度が流動性に与えている影響はかなり小さいとする意見があり、見解が分かれる結果となったが、流動性にマイナスの影響を与えているという意見は寄せられなかった。
1. 影響を与えている。(3社)	【回答一覧】

<p>売買参考統計値以外のセカンダリー情報がファクトとして提供されることにより、流通市場における価格決定に有益である。発表された取引価格を参考にして価格交渉する市場参加者も少なくない。</p>	D社
<p>価格の透明化により市場取引に厚みが増す。</p>	F社
<p>影響の度合いを測るのは困難ながら、価格の透明性向上を通じて流動性に好影響を与えている可能性が高いと考える。</p>	G社
<p>2. 影響を与えていない。(2社)</p> <p>【回答一覧】</p>	
<p>売買高、回転率の推移をみる限り、少なくともマイナスの影響は認められない。年による増減はあるものの、2015年以降の大きなトレンドとしてみれば、むしろ増加傾向が認められる。国債など他の債券の取引との比較でも、同様のことが言える。</p>	K社
<p>「社債の取引情報データ等について」を見る限り、社債の売買高・売買回転率はおおむね横ばい圏での推移が続いており、少なくともデータ上は本制度が流動性に与えている影響はかなり小さいと判断される。</p>	L社
<p>3. どちらとも言えない。(13社)</p> <p>【回答一覧】</p>	
<p>別添資料を見る限り、本制度が社債の流動性に影響を与えているかどうか読み取れなかった。</p>	A社
<p>協会作成の資料1-①などを見ても制度開始と売買高の両者間に正の相関はある様に考えられるが、因果関係があるとまでは言えない面がある&lt;例&gt; 新発債の発行額増の影響度の判断など。</p>	B社
<p>弊社は本制度の対象となる社債の取り扱いが限定的であるため、積極的な回答は控えたい。</p>	C社

<p>国債・政地債に比べ売買高、売買回転率とも堅調であるものの、新発債発行額の増減や相場変動による取引の増加の影響と価格情報開示による取引増加を明確に分けることが困難であるため。</p>	E社
<p>現在、社債の売買が長期に低調であることに疑いは無いが、日本銀行の金融政策の影響が強すぎ、本制度の社債の流動性への影響は判らない。</p>	H社
<p>社債の取引量は金融政策やマーケット環境の変化に大きく影響されており、本制度が流動性に影響を与えているか否かを定量的に説明する事は難しい。</p>	I社
<p>YCCの導入以降、金利水準・ボラティリティは低下しており、引き続き、社債市場の流動性と本制度との関係を検証することは困難であったと史料。</p>	J社
<p>この制度で流動性が向上しているか否かは評価しにくいですが、社債のセカンダリー市場での実勢価格がフォローできる点は間違いなくポジティブ。</p>	M社
<p>本制度開始前後で、社債の流動性について特段の変化は見られない。</p>	N社
<p>流動性に影響を与えているか否かについては、どちらとも言えないと考えております。本制度だけではなく、金利水準、デット・ファイナンスの市場構造、経済環境等に変化が生じますと、社債市場の流動性にも影響が表れる可能性がございます。</p>	O社
<p>本制度の社債の流動性への影響に関する情報は持ち合わせていないため。</p>	P社
<p>社債の流動性については、様々な要因に左右されるため、本制度の有無による流動性を判別することは困難と考えます。</p>	Q社
<p>協会からの添付資料の発表対象銘柄と非発表対象銘柄の推移を比較しても、本制度が社債の流動性に影響を与えていないように思われる。</p>	R社

## 2. 発表対象基準について

ガイドラインの「2. 発表対象の社債及び取引」では、発表対象の社債及び取引（以下「発表対象基準」といいます。）について、以下のとおり規定しております。

### （1）発表対象の社債

発表対象の社債は、当該社債の銘柄格付がAA格相当以上であるものとする。ただし、「8. 発表停止の取扱い」に基づき発表停止の措置を講じた社債を除く。

（注1）「AA格相当以上」とは、信用格付業者（金融商品取引法第2条第36項に定義する信用格付業者をいう。以下同じ。）の一以上からAA格相当以上の格付（非依頼格付（格付関係者の依頼によらず信用格付の付与を行うものをいう。以下同じ。）を除く。）を取得していることをいう。

（注2）「銘柄格付」とは、信用格付業者から取得した格付（非依頼格付を除く。）をいう。

### （2）発表対象の取引

発表対象の取引は、取引数量が額面1億円以上の取引とする。

#### 【問2：必須回答】

これまでの本WGにおける議論において、発表対象基準の拡大にあたっては、段階的に格付を引き下げてA格まで拡大すべきという意見がある一方、発表対象基準の拡大による流動性への影響等にも配慮し、格付に加えて他の条件付きでの拡大とすべきとの意見もあるところだ。

こうした経緯を踏まえ、A格まで発表対象基準を拡大する場合の具体案について御回答ください。

- 条件付き（2. 又は4.）と回答された場合には、A格に追加して付与すべき条件として考えられる具体的な案（「A+格を2つ以上取得」、「A格を1つ以上取得&発行総額500億円以上」、「Mifid-2のような実際の取引量に応じた基準を設ける」等）を併せて御回答ください。
- また、適切な時期に拡大（3. 又は4.）と回答された場合には、適切な時期として考えられる具体的な案を併せて御回答ください。
- なお、「A格に追加して付与すべき条件」及び「適切な時期」の具体案について、「金利の上昇」などの外部要因は前提から除外くださいますようお願いいたします。

<p>1. 条件無しで、直ちにA格に拡大  2. 条件付きで、直ちにA格に拡大  3. 条件無しで、適切な時期にA格に拡大  4. 条件付きで、適切な時期にA格に拡大  (いずれかに○を付してください)</p>	<p>(選択肢1) 7社、(選択肢2) 4社、(選択肢3) 1社、(選択肢4) 6社</p> <p>(回答の概要)</p> <p>「条件無しで、直ちにA格に拡大」とした社が7社、「条件付きで、直ちにA格に拡大」とした社が4社、「条件無しで、適切な時期にA格に拡大」とした社が1社、「条件付きで、適切な時期にA格に拡大」とした社が6社であり、回答が分かれる結果となった。</p> <p>「条件無しで、直ちにA格に拡大」とした社からは、本制度についてはあくまでも情報インフラの整備という観点で粛々と発表対象を拡大すべきであるとの意見があった一方、「条件付きで、直ちにA格に拡大」とした社からは、低流動性銘柄の取引情報を公表するデメリットに配慮し、「発行総額500億円以上」とすることが適切である、等の回答が寄せられた。</p> <p>「条件無しで、適切な時期にA格に拡大」とした社からは、発表対象基準の拡大に際しては十分な検討や議論が必要との意見が寄せられた。</p> <p>「条件付きで、適切な時期にA格に拡大」とした社からは、条件付けの案として、①A格を2つ以上取得し、発行総額500億円以上、②流動性基準(ただし、一つでもA格未満の格付がある銘柄は避けるべき)、③A格以上を1つ以上かつ発行総額1,000億円以上(ただし、劣後債と満期まで20年以上の債券を除く)、等の回答が寄せられており、また、適切な時期の案としては、①本WGメンバー間において社債市場の流動性が高まったとの認識が共有された時期、②半年程度の試行期間を設けて条件の妥当性を検証した後、等の回答が寄せられた。</p>				
<p>1. 条件無しで、直ちにA格に拡大(7社)</p> <p>【回答一覧】</p>	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="277 1155 1659 1299"> <p>流通市場の活性化を図るためには、より多くの社債の取引情報を公表することにより社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要と考える。従ってA格に拡大するに当たって一定の条件を付ける必要は無いと考える。</p> </td> <td data-bbox="1659 1155 1924 1299"> <p>C社</p> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="277 1299 1659 1359"> <p>流動性を高めるために相対取引の透明化の範囲拡大。</p> </td> <td data-bbox="1659 1299 1924 1359"> <p>F社</p> </td> </tr> </table>	<p>流通市場の活性化を図るためには、より多くの社債の取引情報を公表することにより社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要と考える。従ってA格に拡大するに当たって一定の条件を付ける必要は無いと考える。</p>	<p>C社</p>	<p>流動性を高めるために相対取引の透明化の範囲拡大。</p>	<p>F社</p>
<p>流通市場の活性化を図るためには、より多くの社債の取引情報を公表することにより社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要と考える。従ってA格に拡大するに当たって一定の条件を付ける必要は無いと考える。</p>	<p>C社</p>				
<p>流動性を高めるために相対取引の透明化の範囲拡大。</p>	<p>F社</p>				

<p>本制度が流動性に好影響を与えているとの前提に立てば、対象債券の拡大は直ちに実施されるのが望ましいと考える。</p>	G社
<p>特にマイナスの影響が認められない以上、粛々と対象の拡大を進めるべき。  万が一、不測の事態が発生したとしても、「発表停止」の仕組みを設けている以上、追加的な条件付けは不要である。  もし仮に、条件として流動性指標を導入するのであれば、昨年末から2019年の年初にかけて行われていた検討の結果を教えてください。</p>	K社
<p>発表対象基準の見直し、特にA格への対象拡大には根強い反対意見があることは十分に承知しているが、本制度についてはあくまでも情報インフラの整備という観点で粛々と発表対象を拡大し、将来的には全ての社債取引をカバーすることを目指すべきであると以前より考えている。  データでは取引件数ベース・取引数量ベースともに「非発表対象取引」が「発表対象取引」を大きく上回る状況が続いており、このギャップを埋める意味でも引き続き発表基準の緩和（格付けAA格→A格）を推進すべきであると考えている。</p>	L社
<p>透明性向上の観点においては、可能な限り制約を設けない方が良いと思う。</p>	M社
<p>市場参加者への情報提供は、積極的に行うべきであり、社債の取引情報の発表が投資家にとって不利益となることはないと考えられるため。</p>	P社
<p>2. 条件付きで、直ちにA格に拡大（4社）</p>	
<p>【回答一覧】</p>	
<p>発行総額が一定金額以上の銘柄に限って拡大することが適切ではないかと思います。より頻繁に行われる銘柄の取引は、そうでないものに比べてマーケットの状況をより表すものと考えられます。</p>	A社

低流動性銘柄の公表がマーケットのミスリードとなら無いかの是非について、一定の配慮が期待されると思料。	B社
制度導入後安定した推移となっており、更に一步進めるには適切なタイミングである。具体的には、活性化懇報告（H24）において、当分の間とされた「発行総額 500 億円以上の銘柄」とすることが、適切である。	D社
発行総額 500 億円以上等、発行総額に定量基準を設けても良いと考える。 銘柄によっては発行残高が小さく認知度が低い銘柄もあり、そのような銘柄では、価格が透明になった所で取引が活発になる余地が小さく、売買取引を行った投資家が特定される等のデメリットの方が大きいと考えられる為である。	I社

3. 条件無しで、適切な時期にA格に拡大（1社）

【回答一覧】

発表対象基準は、現行のままで特段の支障がないと考える。基準変更には十分な検討や議論が必要ではないか。	N社
--	----

4. 条件付きで、適切な時期にA格に拡大（6社）

【回答一覧】

条件：A格を2つ以上取得 発行総額：500億円以上 時期：市場参加者に十分周知された後（半年程度）	E社
本来、制度の影響・効果を見ながら拡大して行く当初方針に対して、影響等が別の要因で分析できないこと及び極度の流動性低迷の現在の市場環境下での拡大に反対。 拡大にあたり、流動性基準による拡大に反対はしないが、一方で、一つでもA格未満の格付である銘柄は、クレジットの質と投資家層の違いから段差が大きく、避けるべき。	H社

<p>上記において回答したとおり、本制度の検証が困難な状況下にあること、また、2018年3月の機関投資家様アンケート結果において発表制度の見直しが流動性の低下を招く可能性があるとの意見もあり、性急な対応を行うべきではないと考える。</p>	J社
<p>条件として、A格相当以上を1つ以上、かつ、発行総額1,000億円以上（ただし、劣後債と満期まで20年以上の債券を除く）を提案いたします。その理由は、流動性の乏しい銘柄が対象になると、例えば大きく外れた値で取引が行われた場合に、そこが注目されてしまい、市況の把握という観点からミスリーディングな指標になりかねず、流通市場に悪影響を与えると考えられるからです。発行総額1,000億円以上であれば一定以上の流動性が期待できる銘柄となります。</p> <p>また、劣後債は普通社債に比して、クレジット・イベント時に大きく価格が変動する可能性が高く、そうした状況で売りが売りを呼んでしまったり、過度に話題になって投資家心理に悪影響を与えることが懸念されます。</p> <p>加えて、満期まで20年以上の社債では、年金基金や保険会社など限られた長期の投資家による市場となり、取引情報の公表がさらに投資家を呼び込むという状況が想定しにくい状況です。相対的に流動性が高い社債でも、活発な取引とは言えない現在の市場環境において、上述のミスリーディングな指標となる可能性があり、さらにA格相当では一般の事業法人が発行する社債も多く含まれることを考慮しますと、慎重な検討が求められると考えます。</p> <p>「適切な時期」として、上述のように流動性の乏しい市場環境での導入は制度の副作用が懸念されるため、本WGメンバー間において社債市場の流動性が高まったとの認識が共有された時期を想定します。</p>	O社
<p>売買価格に実勢値としての妥当性があると判断できるものを開示することが良いと考えるため、各銘柄について、一定の売買頻度を条件とすることが良いと考えます。また、例えば半年程度の試行期間を設けて、条件の妥当性を検証した後に正式公表するのが良いと考えます。</p>	Q社
<p>AA格の銘柄については、社債の中でも比較的流動性が高い。A格まで発表対象基準を拡大して欲しい希望はあるものの、社債市場全体の流動性にどんな影響があるか不透明であるため慎重に進めるべきだと思う。</p>	R社

### 3. 発表事項について

ガイドラインの「3. 発表事項」では、社債の取引の発表事項について、以下のとおり規定しております。

- ①約定年月日
- ②銘柄コード：証券コード協議会が付番する8桁の銘柄コードの冒頭に「0」を加えた9桁のコードとする。
- ③銘柄名
- ④償還期日
- ⑤利率
- ⑥取引数量（額面金額ベース）：「5億円以上」又は「5億円未満」の別とする。
- ⑦約定単価：額面100円あたりの約定価格とする。
- ⑧売買の別
- ⑨売買参考統計値（平均値）：当該社債について規則第3条第1項に規定する売買参考統計値が発表されている場合、社債の取引の約定年月日と同日（約定年月日が休業日の場合はその翌営業日）の売買参考統計値（売買参考統計値の発表日付は約定日の翌営業日の日付）の平均値を参考情報として発表する。

#### 【問3：必須回答】

発表事項の見直しの要否について、その理由も合わせて御回答ください。また、見直しが必要と考える項目については、見直し案も合わせて御提示ください。

発表事項の見直しが	(選択肢1) 3社、 (選択肢2) 15社
1. 必要である。	(回答の概要)
2. 不要である。	「不要である」とした社が太宗を占めた。
(いずれかに○を付してください)	

「必要である」とした社からは、現在の取引状況を鑑み、「5億円未満」の区分については細分化が望ましいとの意見があった一方で、「不要である」とした社からは、「5億円未満」の細分開示の付加価値向上は限定的、これまでのWGでの議論を踏まえると、不要といった回答もあった。その他の見直し案としては、「受渡日」及び「利回り」の発表事項への追加や、将来のシステムの見直しが行われる時点で、取引時間の開示が行えないか検討すべきといった回答も寄せられた。

1. 必要である。(3社)

【回答一覧】

受渡日の追加。受渡日によって流動性が異なる場合もあるため。	E社
⑥の取引数量について、5億円未満が8割を占めるのであれば、もう少しきめ細かな区分が望ましいのではないか。 将来システムの見直しが行われる時点で、取引時間の開示が行えないか検討すべきである。	K社
市場の取引慣行が利回りであるため、公表するのであれば、単価に加えて利回りを開示する方が良いと考えます。	Q社

2. 不要である。(15社)

【回答一覧】

上記の規定は市場の透明性及び利便性の点から適度と考える。5億円未満の細分開示の付加価値向上は限定的とみる。	C社
現状の項目で問題ないと考える。	G社
昨年、5億円未満への拡大の議論があった際の悪弊についての指摘を鑑みると、拡大は不要。	H社
大きな問題点は生じておらず、現時点では見直しの必要性を感じていない。	N社

多くの市場参加者に見直しのニーズがある発表事項があれば検討の必要性を感じますが、過去の事務局によるヒアリング結果やこれまでのWGでの議論を踏まえますと、現状ではニーズがあるという印象を受けません。	O社
(コメントなし)	A社、B社、D社、 F社、I社、J社、 L社、M社、P社、 R社

4. その他の事項 (以降の設問は任意回答です。)

【問4：任意回答】

その他、本制度について見直しが必要と考える項目がございましたら、項目別に理由及び見直し案を合わせて御回答ください。

【回答一覧】	
<p>項目： 発表対象銘柄更新タイミングの見直し</p> <p>回答： 新発債についても、条件決定後は速やかに本制度による取引情報の開示を求める。理由は、新発債の募残処理取引に対する牽制等を通じて、新発債プライシングの透明性・公平性を更に高めることに資すると考えるため。</p>	B社
<p>項目： その他</p> <p>回答： 公表データの時系列データ拡充：公表ファイルが日次単位となっており、データ集計等が非常に煩雑であることから、時系列で処理しやすい形で公表して頂きたい。</p>	M社

【問5：任意回答】

本制度が社債市場の活性化（例えば、投資家の社債投資意欲の向上や発行体の起債意欲への貢献等）に寄与しているという事例などがございましたら、御教示いただきたく存じます。また、本制度に関わらず、社債市場の流動性等に関して御提供いただける情報（定性的・定量的を問いません）がございましたら、御教示ください。

【回答一覧】

全社から回答無し

【問6：任意回答】

昨今の社債の発行市場における新たな動き（発行額の増加、償還期限の長期化、劣後債の増加）を踏まえた社債市場の活性化について有益な御意見等ございましたら御教示いただきたく存じます。

【回答一覧】

SDGs 債マーケットに対してセカンダリー市場として出来ることの検討。	B社
公募普通社債の募集時における販売状況に関する情報開示において、必ずしも事実即していない可能性のあるものが噂されている。引受証券においては、市場参加者から懸念を抱かれぬよう適切に取扱われるよう心がけて頂きたい。	D社
国内事業債は、国内大手証券会社が売買高シェアの太宗を占めている。市場のリスク量が増えるなか、今後国内大手証券会社のみで安定的な価格を提供し続けることが困難となることが予見される。相場急変時の流動性を確保するため、価格の透明性のみならず国内大手証券以外の証券会社の積極的参加や既発債市場での投資家層拡大を促すなどの対策が必要と史料する。	E社
劣後債をはじめ、とりわけ多額の調達を行うに伴って、POT方式の導入が増加していると認識している。POT方式がリテンション方式と比して起債運営全体に係る透明性が高い点や、(活用方法によっては)マー	I社

ケティング期間の短縮化・効率化を図れることは、社債市場の活性化に繋がるものと考えており、今後の一層の日本市場への浸透を期待している。	
時価の算定基準の見直しが行われたが、売買参考統計値と取引価格とで、時価として用いられる優先順位をどう考えるのか、時価のレベルをどう区分するのか（レベル2なのか、レベル1の場合もありうるのか）整理してみてもどうか。	K社
国内プライマリー市場ではリテンション方式が主流だが、条件決定や販売動向等の透明性について一定の課題があると認識。欧米で主流であるPOT方式の採用が広がることによる透明性向上を期待。	M社

<御参考：本年度の金融庁の行政方針での記載（一部抜粋）>

**【昨事務年度の実績】**

社債市場に関しては、昨事務年度における発行市場は、低金利下での投資家需要を背景に、M&A・設備投資資金の確保や資金調達手段の多様化等を目的として超長期債やハイイールド債等の起債が相次いだほか、SDGsへの貢献を目的とする債券（SDGs債）の発行も増加するなど、商品の多様性が拡大するとともに、発行高が増加している。

こうした中、取引量が少なく商品のリスク・リターンプロファイルの多様性に欠ける我が国市場の構造的課題等について、市場関係者からのヒアリング等により現状把握を行った。

**【本事務年度の方針】**

社債市場については、市況や銀行貸出金利の水準等によって取引量が左右される面があるものの、企業の資金調達手段の多様化に資する観点から、足元における活発な動きを持続させることが重要である。このため、最近の発行市場の動きの要因分析を進めるなどにより、事業会社・投資家・金融機関の三者それぞれの具体的な課題を抽出し、多様な社債が発行される市場の形成・発展に向けて、調査・検討を進める。

以 上

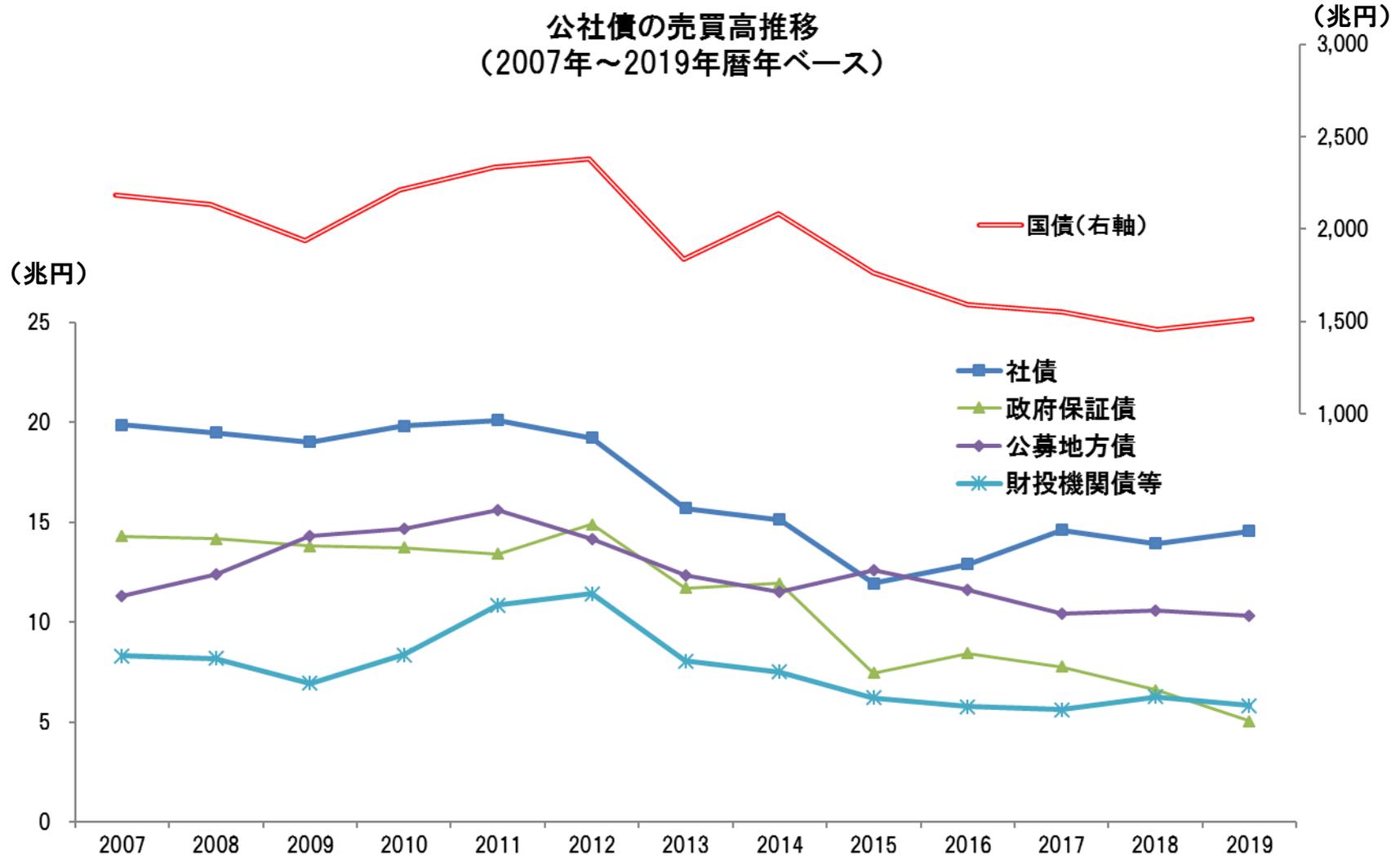


## 社債の取引情報データ等について

# 1. 公社債市場の動向

## 1-① 公社債の売買高推移

公社債の売買高推移  
(2007年～2019年暦年ベース)



(注) 現先・T-Billを除く。

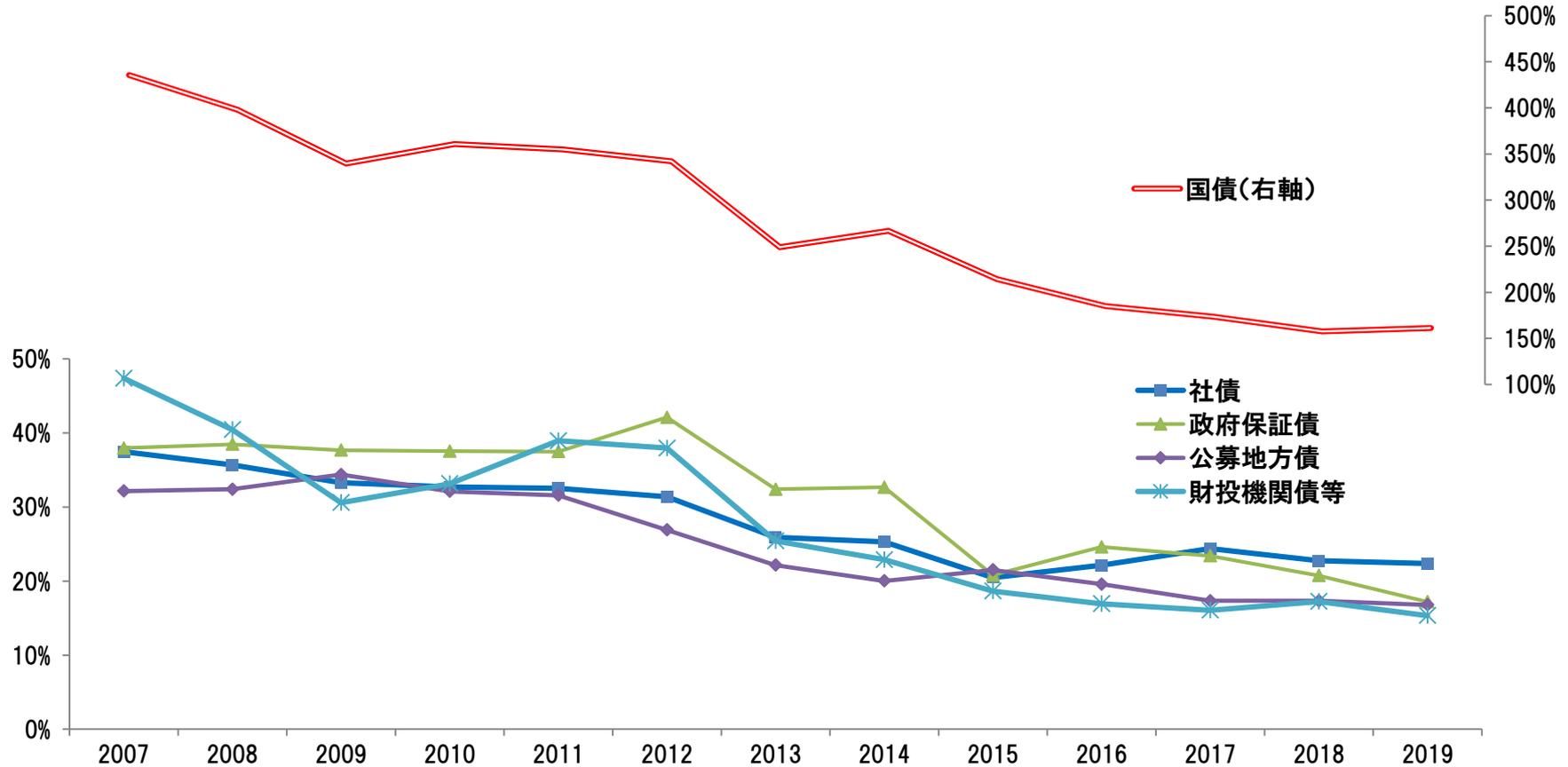
2019年の値は1月～9月までのデータを1年分に引き直した試算値

出所: 日本証券業協会「公社債店頭売買高」(2018年4月取引分までは「公社債種類別店頭売買高」)

# 1. 公社債市場の動向

## 1-② 公社債の売買回転率推移

公社債の売買回転率推移  
(2007年～2019年暦年ベース)



(注) 現先・T-Billを除く

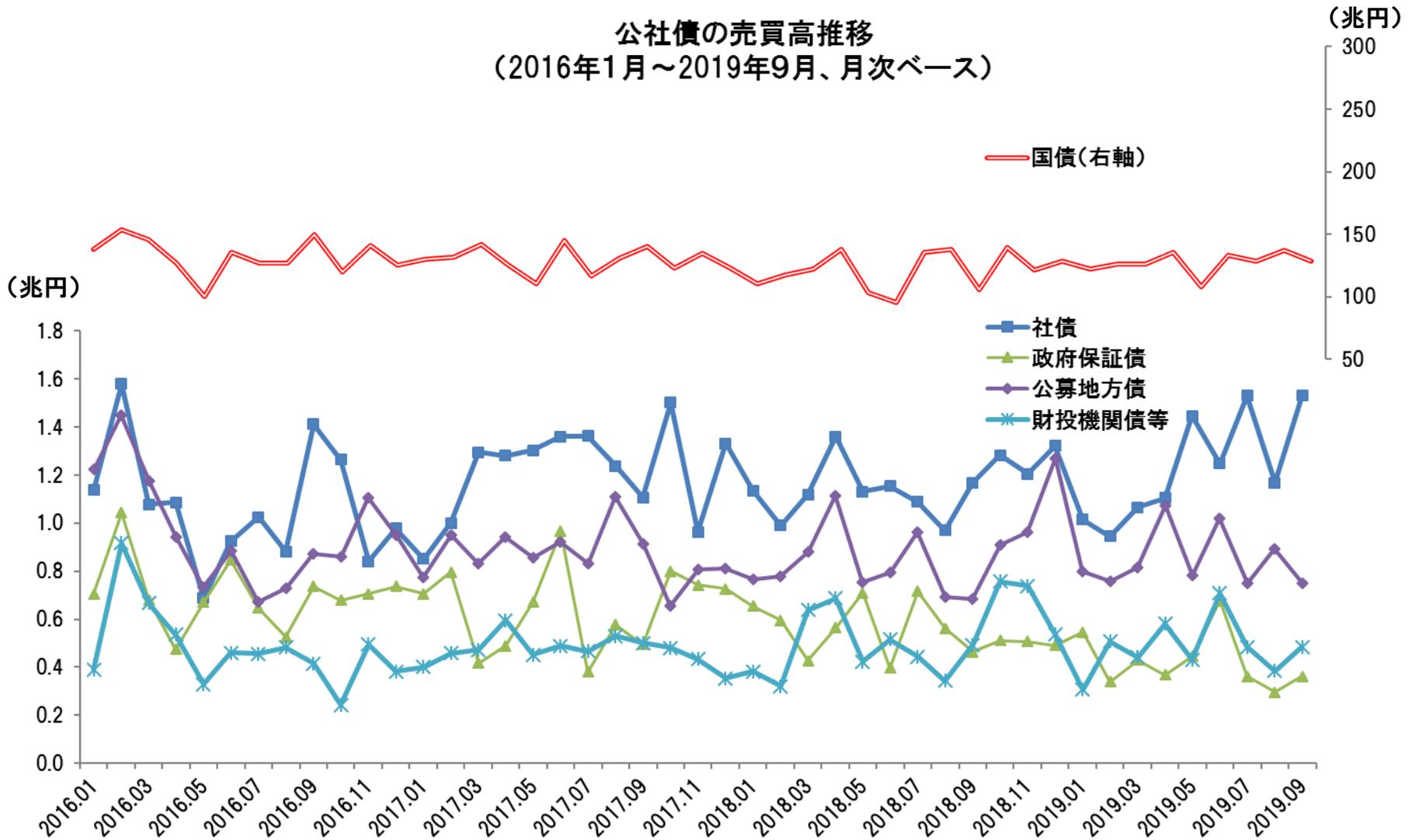
2019年の値は1月～8月までのデータを1年分に引き直した試算値

出所: 日本証券業協会「公社債店頭売買高」(2018年4月取引分までは「公社債種類別店頭売買高」)、「公社債発行額・償還額」

# 1. 公社債市場の動向

## 1-③ 公社債の売買高推移

公社債の売買高推移  
(2016年1月～2019年9月、月次ベース)

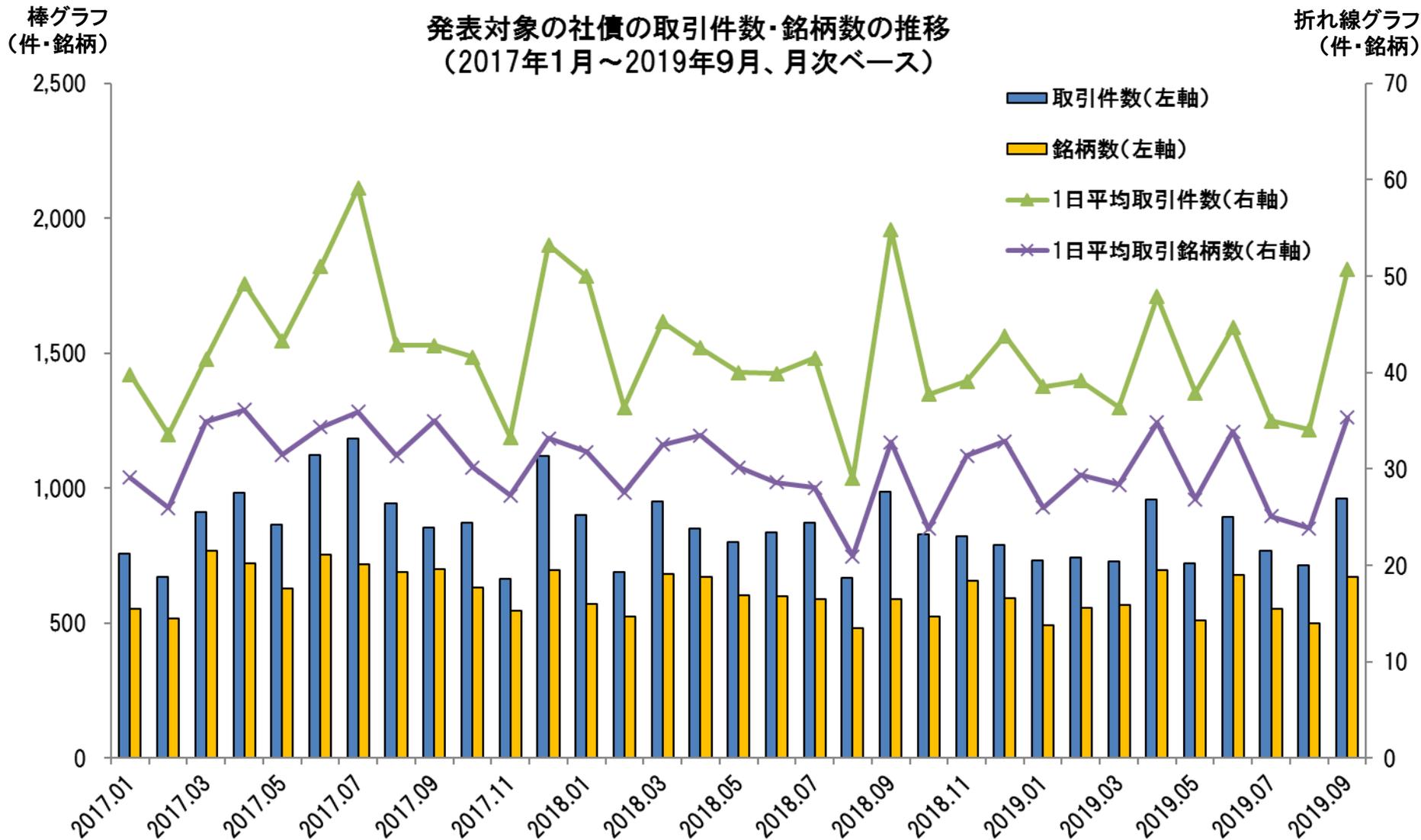


(注) 現先・T-Billを除く。

出所: 日本証券業協会「公社債店頭売買高」(2018年4月取引分までは「公社債種類別店頭売買高」)

# 2. 社債取引情報の発表状況

## 2-①発表対象の取引件数、取引銘柄数推移

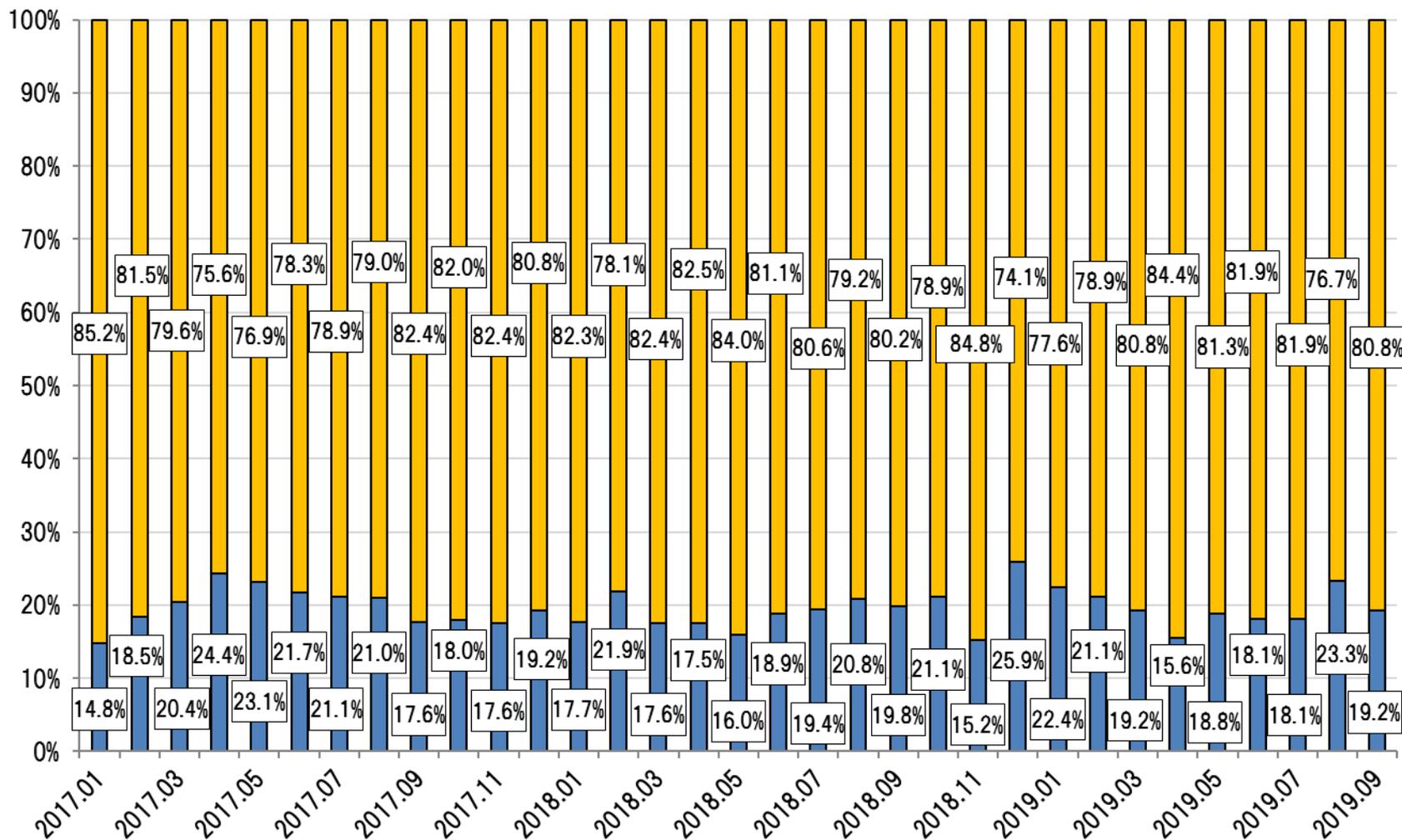


出所: 日本証券業協会「社債の取引情報」

## 2. 社債取引情報の発表状況

### 2-②取引数量の状況(5億円以上・未満の内訳)

発表対象の社債の取引数量別内訳(割合)



出所: 日本証券業協会「社債の取引情報」

■5億円未満の取引 ■5億円以上の取引

## 2. 社債取引情報の発表状況

### 2-③発表対象取引の取引数量ベスト20ランキング

	銘柄名称	払込日	発行総額 (億円)	利率	償還日	取引数量(億円)													合計
						201810	201811	201812	201901	201902	201903	201904	201905	201906	201907	201908	201909		
1	野村ホールディングス1	2018/09/04	1,000	0.30	2023/09/04	98	110	39	57	55	23	43	55	0	2	0	12	494	
2	損保日本興亜劣3	2017/04/26	1,000	※	2077/04/26	58	11	124	97	86	45	4	5	5	0	0	30	465	
3	関西電力 510	2017/07/21	500	0.49	2027/07/23	106	6	3	4	29	46	74	1	22	32	8	34	365	
4	関西電力 524	2018/10/12	300	0.51	2028/10/25	-	15	21	202	0	0	2	25	28	8	0	23	324	
5	ファーストリテイリング7	2018/06/06	1,000	0.41	2028/06/06	69	15	18	41	65	48	3	1	30	16	6	1	313	
6	日本たばこ産業13	2018/09/10	300	0.36	2028/09/08	13	45	1	9	53	33	27	6	41	14	0	12	254	
7	損保日本興亜劣2	2016/08/08	1,000	※	2076/08/08	1	34	127	19	3	10	0	9	3	8	10	1	225	
8	関西電力 521	2018/09/06	300	0.18	2023/09/20	74	33	3	0	0	4	33	19	14	5	30	1	216	
9	関西電力 527	2019/04/11	400	0.28	2024/04/25	-	-	-	-	-	-	95	90	0	7	15	207		
10	村田製作所 1	2019/01/24	400	0.08	2022/01/24	-	-	-	-	-	0	65	58	47	0	2	28	200	
11	アサヒグループHD 10	2017/06/13	1,300	0.17	2022/06/13	0	2	0	0	0	0	0	0	64	90	38	0	194	
12	リコーリース 35	2019/07/12	250	0.04	2022/07/12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	156	7	163	
13	日立キャピタル 73	2018/07/11	250	0.01	2021/07/20	99	3	0	0	0	0	0	16	12	0	0	31	161	
14	九州電力 449	2017/04/26	300	0.43	2027/04/23	6	25	0	26	5	22	13	39	3	5	1	14	159	
15	関西電力 506	2016/10/26	300	0.33	2026/10/23	0	1	46	1	9	11	23	14	8	36	2	7	158	
16	西日本高速道路48	2019/05/23	900	0.00	2020/05/25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	40	114	158	
17	電源開発 59	2018/09/19	200	0.41	2028/09/20	-	7	16	49	10	49	13	7	2	1	0	1	155	
18	関西電力 522	2018/09/06	300	0.47	2028/09/20	18	0	11	100	18	3	0	0	4	0	0	0	154	
19	トヨタファイナンス 84	2018/10/23	200	0.01	2021/10/22	-	-	0	22	0	0	0	94	0	36	0	0	152	
20	西日本高速道路42	2018/08/29	600	0.00	2020/06/19	31	3	51	0	0	0	0	4	4	40	10	8	151	

(注)変動利率は「※」で表示。発表対象期間外は「-」で表示。

出所:日本証券業協会、証券保管振替機構のデータに基づき作成。

## 2. 社債取引情報の発表状況

### 2-④取引価格と売参値の乖離幅

プラス(取引価格>売参値)

年月	2018.10	2018.11	2018.12	2019.01	2019.02	2019.03	2019.04	2019.05	2019.06	2019.07	2019.08	2019.09
平均	0.256円	0.178円	0.134円	0.114円	0.166円	0.137円	0.152円	0.161円	0.127円	0.187円	0.181円	0.238円
中央値	0.194円	0.083円	0.036円	0.035円	0.037円	0.060円	0.081円	0.107円	0.064円	0.115円	0.111円	0.166円

マイナス(売参値>取引価格)

年月	2018.10	2018.11	2018.12	2019.01	2019.02	2019.03	2019.04	2019.05	2019.06	2019.07	2019.08	2019.09
平均	0.111円	0.140円	0.330円	0.327円	0.278円	0.371円	0.344円	0.238円	0.370円	0.362円	0.421円	0.244円
中央値	0.050円	0.059円	0.204円	0.222円	0.150円	0.175円	0.111円	0.069円	0.126円	0.104円	0.220円	0.119円

絶対値

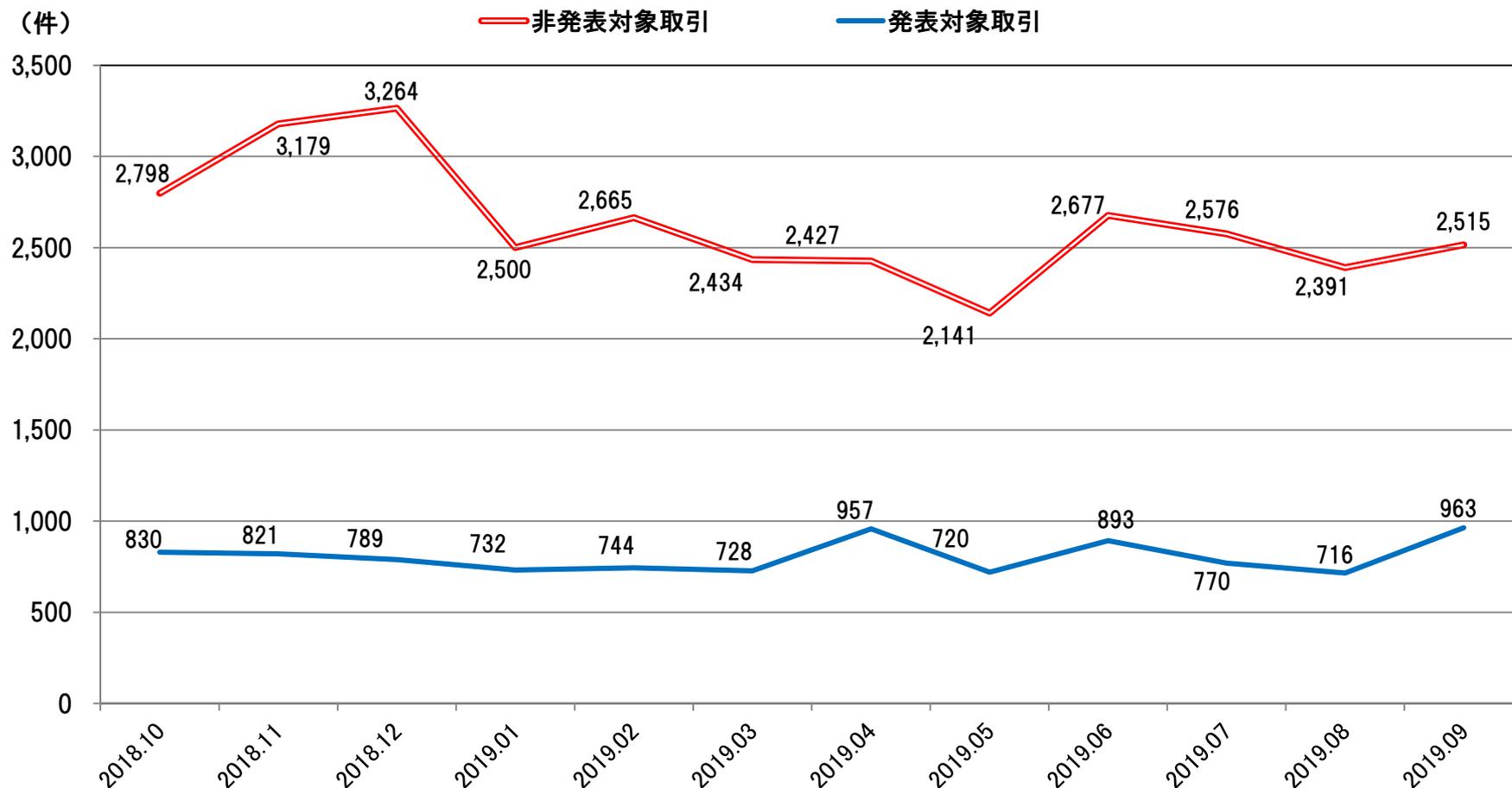
年月	2018.10	2018.11	2018.12	2019.01	2019.02	2019.03	2019.04	2019.05	2019.06	2019.07	2019.08	2019.09
平均	0.246円	0.167円	0.226円	0.247円	0.229円	0.236円	0.209円	0.181円	0.222円	0.228円	0.297円	0.240円
中央値	0.177円	0.081円	0.073円	0.119円	0.087円	0.094円	0.085円	0.100円	0.084円	0.114円	0.135円	0.143円

出所:日本証券業協会「社債の取引情報」に基づき算出

# 3. 社債取引情報の発表状況

## 3-①公募社債の取引状況(発表対象取引、非発表対象取引別)

### 取引件数ベース



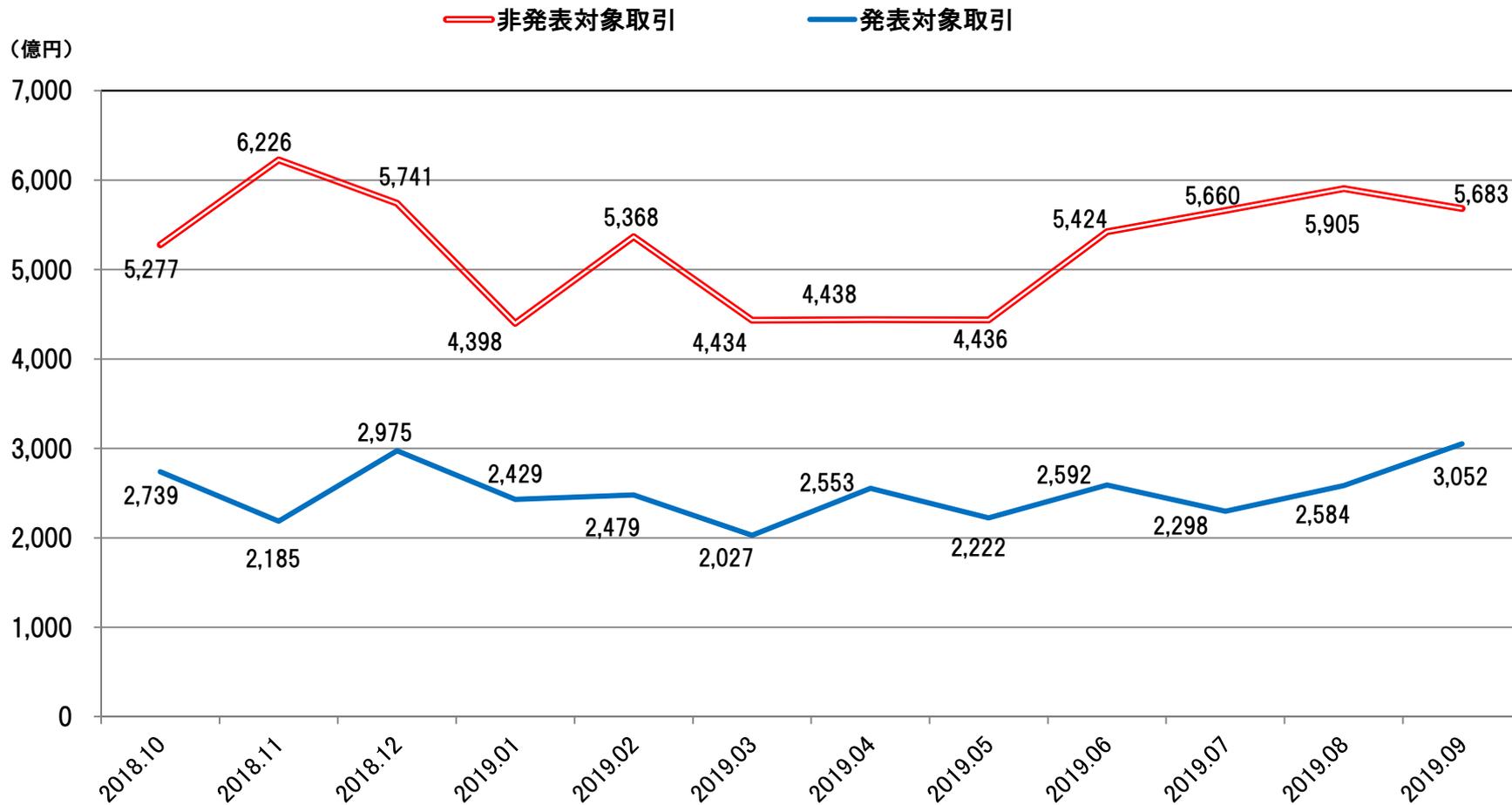
(注) 額面1,000万円未満の取引を除く。

出所: 日本証券業協会、証券保管振替機構のデータに基づき作成。

# 3. 社債取引情報の発表状況

## 3-①公募社債の取引状況(発表対象取引、非発表対象取引別)

### 取引数量ベース



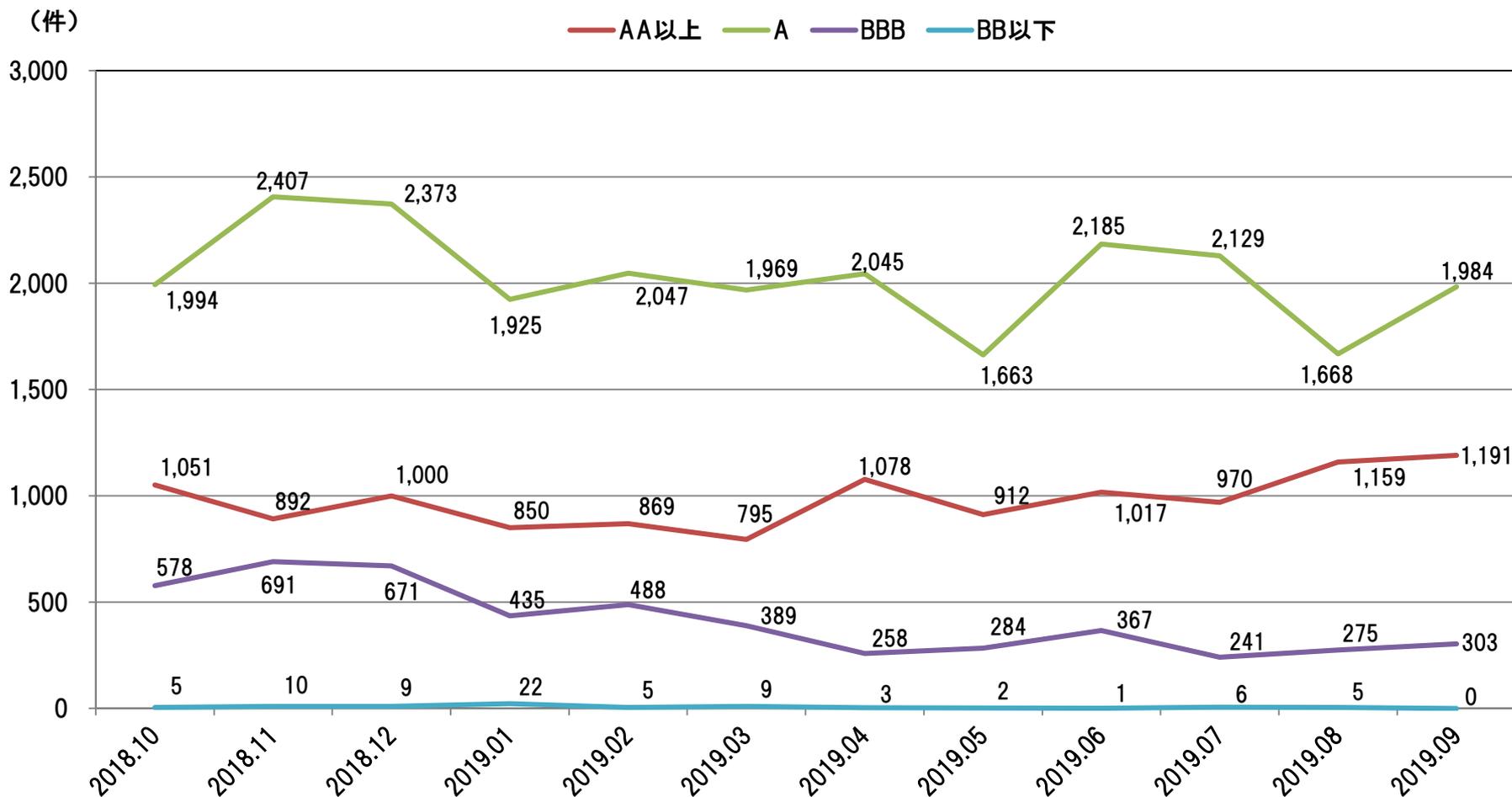
(注) 額面1,000万円未満の取引を除く。

出所: 日本証券業協会、証券保管振替機構のデータに基づき作成。

# 3. 社債取引情報の発表状況

## 3-②公募社債の取引状況(格付別)

取引件数ベース



(注1) 額面1,000万円未満の取引を除く。

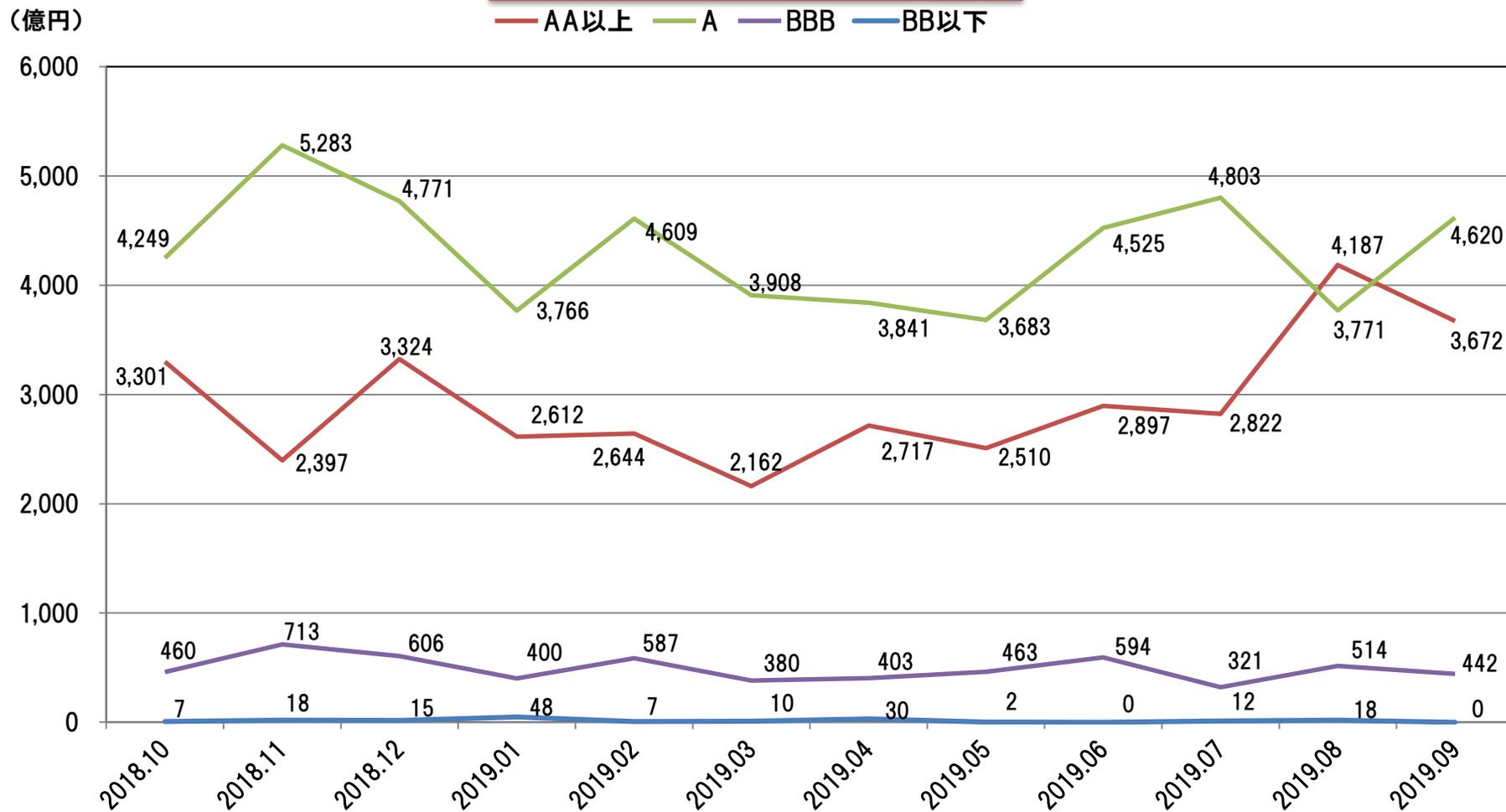
(注2) 複数格付けがある場合は良い方を採用して集計。

出所: 日本証券業協会、証券保管振替機構のデータに基づき作成。

# 3. 社債取引情報の発表状況

## 3-②公募社債の取引状況(格付別)

取引数量ベース



(注1) 額面1,000万円未満の取引を除く。

(注2) 複数格付けがある場合は良い方を採用して集計。

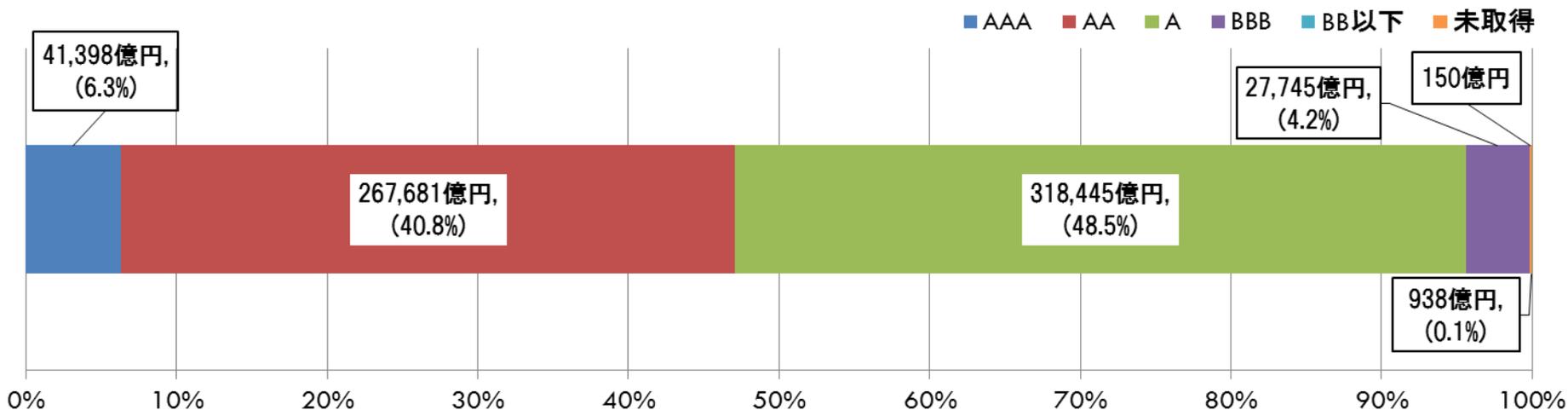
出所: 日本証券業協会、証券保管振替機構のデータに基づき作成。

# 【参考】社債の取引情報発表対象銘柄のカバー率

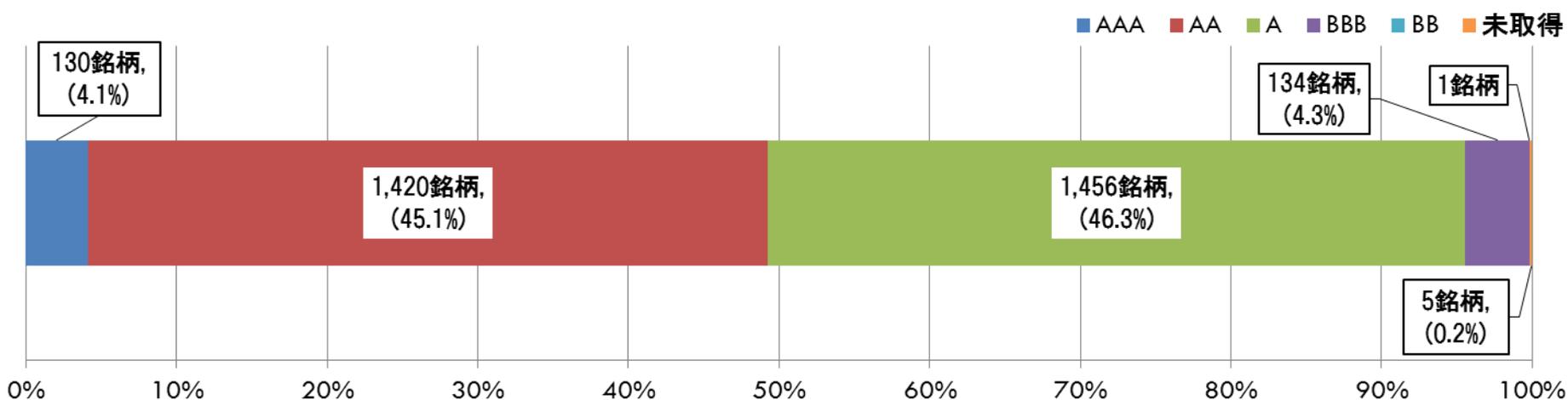
	2019年7月		2018年7月		2017年7月	
<b>○ 銘柄数のカバー率</b>	<b>銘柄数</b>	<b>カバー率</b>	<b>銘柄数</b>	<b>カバー率</b>	<b>銘柄数</b>	<b>カバー率</b>
全公募社債	3,382銘柄	-	3,136銘柄	-	3,036銘柄	-
発表対象銘柄	1,452銘柄	43%	1,348銘柄	43%	1,363銘柄	45%
<b>○ 取引件数のカバー率</b>	<b>取引件数</b>	<b>カバー率</b>	<b>取引件数</b>	<b>カバー率</b>	<b>取引件数</b>	<b>カバー率</b>
全公募社債の取引 (※額面1000万円未満の取引を除く。)	3,346件	-	3,557件	-	3,328件	-
うち1億円以上の取引	2,627件	-	2,486件	-	2,633件	-
発表対象となる取引	770件	全取引ベース： 23%	872件	全取引ベース： 25%	1,183件	全取引ベース： 36%
		1億円以上の取引 ベース：29%		1億円以上の取引 ベース：35%		1億円以上の取引 ベース：45%
<b>○ 取引数量のカバー率</b>	<b>取引数量</b>	<b>カバー率</b>	<b>取引数量</b>	<b>カバー率</b>	<b>取引数量</b>	<b>カバー率</b>
全公募社債の取引 (※額面1000万円未満の取引を除く。)	7,958億円	-	7,201億円	-	8,518億円	-
うち1億円以上の取引	7,815億円	-	7,021億円	-	8,402億円	-
発表対象となる取引	2,298億円	全取引ベース： 29%	2,371億円	全取引ベース： 33%	4,297億円	全取引ベース： 50%
		1億円以上の取引 ベース：29%		1億円以上の取引 ベース：34%		1億円以上の取引 ベース：51%

# 【参考】格付別の社債現存額・銘柄数

## 現存額



## 銘柄数



(注)複数格付がある場合は良い方を採用して集計。

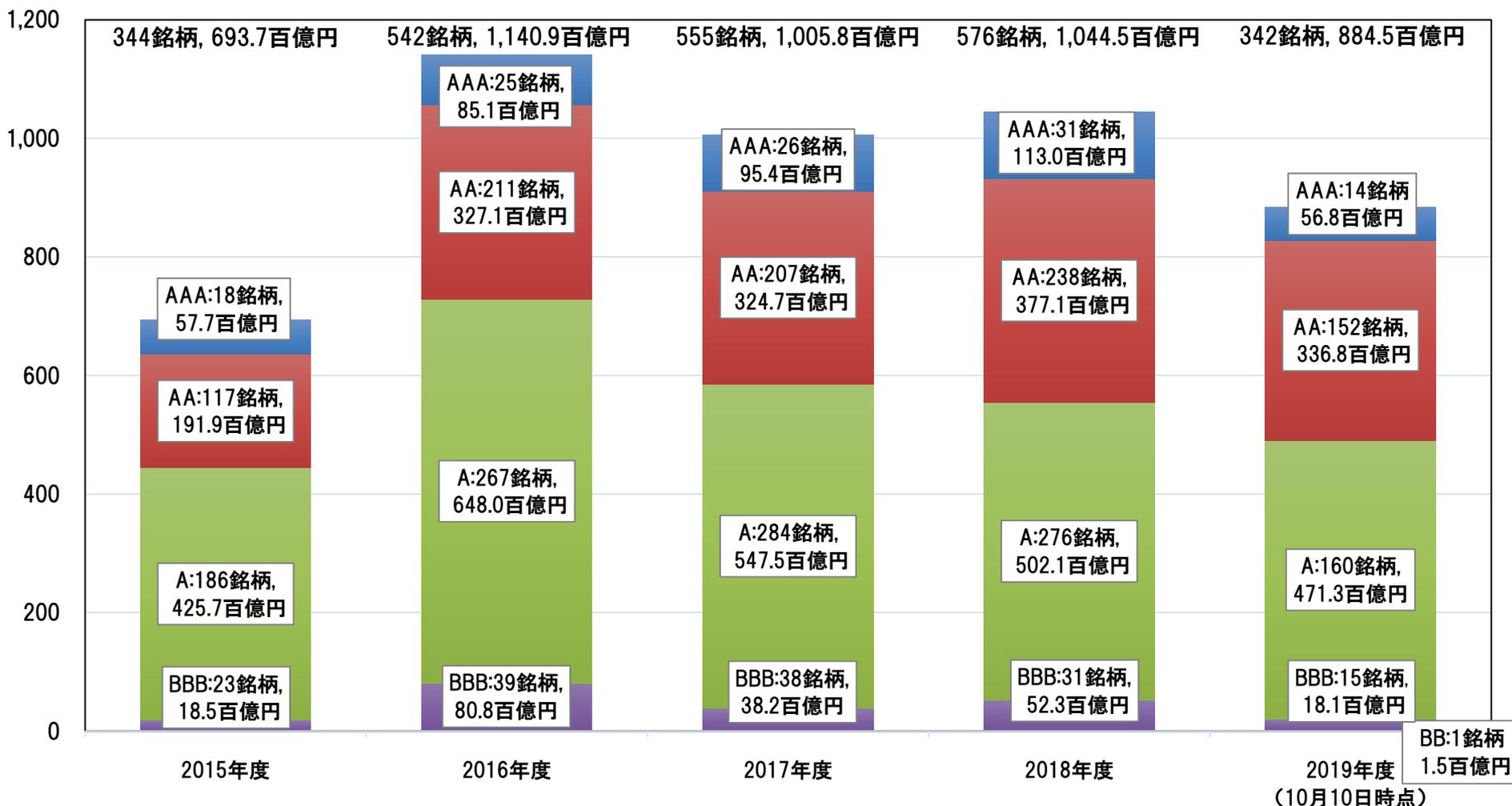
出所:日本証券業協会による推計(2019年10月1日時点)

# 【参考】格付別の社債発行状況(銘柄数、発行額)

格付別社債発行銘柄数・発行額  
(2015年度～2019年度、年度ベース)

(百億円)

■ AAA ■ AA ■ A ■ BBB ■ BB



(注)複数格付けがある場合は良い方を採用して集計。

出所: 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」に基づき作成(2019年10月10日時点)