

「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36回)

2026年3月25日(水)
15時00分～

次 第

1. 経済産業省「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」の検討状況等について
2. 「社債の取引情報の報告・発表制度」に関する定期検証について

以 上

経済産業省「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」の検討状況等について

2026年3月25日
公社債・金融商品部



1. 研究会の開催趣旨



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の開催について

令和7年10月31日

経済産業政策局 産業資金課

1. 開催の趣旨

昨今、DX・GXの潮流やM&Aの活性化により企業の投資規模が増大しており、企業の成長投資を支えるために、リスクマネーの供給主体や供給量の拡大の必要性が増している。加えて、スタートアップ育成5か年計画における10兆円規模の投資目標や東証のグロース市場改革の流れを踏まえ、グロース企業における資金調達手段の拡充の必要性も高まっている。こうした中、今後、企業の成長戦略の実現に向けて、経営陣がリスクを伴った積極的な成長投資を実践する経営に踏み出せるよう、リスクマネーの供給主体を拡充し、企業の資金調達手段を整備していくことが重要。

また、政府は我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金が投資に回り、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで更なる投資や消費に繋がるよう、「資産運用立国実現プラン」を策定している。実現プランの柱の一つとして「成長資金の供給と運用対象の多様化」に向けた取組みも求められているなか、投資対象としての社債の重要性も高まっている。

このように、企業の成長戦略の実現及び資産運用立国の推進の観点から、社債市場の活性化が重要な政策課題となっていることを踏まえ、社債の活用領域やその拡大に向けた政策の方向性を検討するために、本研究会を開催する。

2. 主な検討事項

- 事業会社及び投資家の双方から見た社債市場の課題及びその解決策
- 官民が連携して検討すべき法規制の在り方

3. 本研究会の進め方

令和7年10月から月1回程度開催し、検討を行う。検討結果について取りまとめ文書として公表し、必要に応じて課題解決に有効な成果物の作成を目指す。

4. 本研究会及び配布資料等の公開について

- 会議は、原則として非公開で行う。
- 事務局配付資料は原則公開とし、委員等からの提出資料については、事務局が座長及び資料提出者と相談して公開範囲を決定する。
- 研究会の議事要旨は、委員等の確認を経た上で公開する。

5. 事務局

経済産業省 経済産業政策局 産業資金課

2. 研究会メンバー・ゲスト参加者



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 委員名簿

- (座長) ニッセイ基礎研究所 徳島 勝幸 常務取締役金融研究部研究理事年金研究部長
兼 年金総合リサーチセンター長、兼 サステナビリティ投資推進室長
- 生命保険協会 奥山 玄博 第一生命ホールディングス 債券投資ユニット長
- 日本証券業協会 松本 昌男 常務執行役
- 東京大学大学院 行岡 睦彦 法学政治学研究科 准教授
- みずほ銀行 渡邊 展行 資本市場部 調査開発チーム/業務第二チーム 次長
- (オブザーバー) 金融庁、法務省、東京証券取引所、経済同友会、全国銀行協会 他

2. 研究会メンバー・ゲスト参加者

各会合におけるゲスト参加者は以下のとおり。

第1回（2025年10月31日開催）

ファンズ株式会社	大橋 俊安	特別参与
株式会社U-NEXT HOLDINGS	西本 翔	執行役員CFO
株式会社GENDA	服部 頼和	財務部長
株式会社格付投資情報センター	村瀬 暢	格付企画調査室 企画部長

第2回（2025年12月3日開催）

大和証券株式会社	大津 大	デット・キャピタルマーケット第三部 シンジケート課長 担当部長
マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社	押田 俊輔	クレジット調査部長
キオクシアホールディングス株式会社	梶原 久嗣	経営戦略部 企業戦略担当 グループ長
野村證券株式会社	安田 達矢	キャピタル・マーケット部 部長
日本製鉄株式会社		

第3回（2026年1月30日開催）

アフラック生命保険株式会社

第4回（2026年3月11日開催）

大和証券株式会社	大津 大	デット・キャピタルマーケット第三部 シンジケート課長 担当部長
野村證券株式会社	安田 達矢	キャピタル・マーケット部 部長

3. 研究会における検討事項

本研究会での主な検討事項は以下のとおり。

本研究会の検討対象

- 本研究会では、証券業界を中心としたこれまでの検討を深化・補完するという観点から、①事業会社側からみた社債市場の課題や、②官民が連携して検討すべき法規制の在り方などを中心にご議論いただきたい。

事業会社	<ul style="list-style-type: none"> 1. 社債活用の意義に対する企業への周知不足 2. 社債発行コストの大きさ 3. 手続負担の相対的な重さ <ul style="list-style-type: none"> ▶ 銀行借入中心の企業金融において社債を活用する意義がどのような点にあるか。 ▶ 発行コストは過度に大きいものとなっていないか ▶ 手続は企業の過度な負担となっていないか、透明化や効率化を図る余地はないか。
投資家	<ul style="list-style-type: none"> 4. 機関投資家の投資基準・運用方針 5. 投資家層の拡充・投資信託の組成の促進 6. 社債権者保護の在り方（コベナント・開示など） <ul style="list-style-type: none"> ▶ 機関投資家の投資基準・方針は受託者責任の観点等から適切な内容となっているか。 ▶ リスクテイクできる投資家層の拡充に向けてどのような施策が考えられるか。 ○ 日証協ワーキンググループにおいて検討
市場インフラ	<ul style="list-style-type: none"> 7. 流通市場の整備（価格情報のインフラ整備など） 8. 社債権者の機動的な意思結集のためのインフラ整備 <ul style="list-style-type: none"> ○ 日証協ワーキンググループにおいて検討 ○ 日証協ワーキンググループにおいて検討
法規制	<ul style="list-style-type: none"> 9. 社債管理者制度の在り方 <ul style="list-style-type: none"> ○ 日証協ワーキンググループにおいて検討 ▶ 会社法及び会社法施行規則の規定も含め、どのような法規制であるべきか。

第4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

事務局説明資料

2026年3月11日

経済産業政策局 産業資金課

1. これまでの議論と中間報告書の方向性	・・・	3頁
2. ご議論いただきたい事項	・・・	17頁
(参考資料) 流通市場の活性化に向けた検討状況等	・・・	19頁

中間報告書のサマリー

1. はじめに

- 日本企業が将来にわたり持続的な成長を実現していくためには、成長投資の規模をこれまで以上に拡大していくことが不可欠
- 銀行借入のみでは賄えない領域が拡大しており、また、金融仲介の在り方も変化の兆しを見せており、銀行借入のみで資金需要の全部を賄える環境が今後も継続するとも限らない
⇒ 社債市場を活性化させ、企業が成長に向けた資金を確保しやすい基盤を整備する必要性が高まっている

2. 現状と課題

① 社債活用の意義・ノウハウの未浸透

- 発行体は高格付の大企業に偏在
- 社債活用の意義・ノウハウが共有されていない

② 投資家層の限定性による需給構造の制約

▷ 債券運用の高度化が不十分

- クレジット分析体制の不備
- 信用格付のみに依拠した投資基準・投資行動

▷ 投資を阻害する市場環境・制度

- 流動性不足（流通市場が未発達）
- 最低投資単位が大きく、分散投資等が困難
- コバナンツ付与等の社債権者保護が不十分

③ 発行手続の長期化・機動性不足

- マーケティング期間が長期化・金利変動リスク
- 発行体及び証券会社の負担大

3. 施策の方向性

発行体の裾野拡大に向けた方向性

- 「ガイドブック」と「好事例集」の作成・公表 + 銀行及び証券会社も周知・提案を実効的に行うこと

投資家の拡大及び債券運用の高度化に向けた方向性

- アセットオーナー・プリンシプルに基づく点検を行う中で、金融環境等を踏まえて、必要な体制整備、外部知見の活用、外部委託等の検討が進むことを期待
- 格付のみでなく、デフォルトリスクやスプレッド水準等を総合的に勘案した実質的な投資判断が可能となるよう、投資基準や外部委託の際の運用ガイドラインに関する自主的な見直しを期待
- 第4回研究会で検討予定
- 社債管理者設置義務の範囲や例外要件について合理的な見直しを行うことにより、社債権者保護を損なわない形で少額化を実現
- 適切なコバナンツ付与の促進と市場慣行としての定着 + 社債権者の意思結集環境の整備

マーケティング期間及び内容の見直し

- 発行手続の効率化に向けた実務慣行の整理を行うため、日本証券業協会において体系的に検討

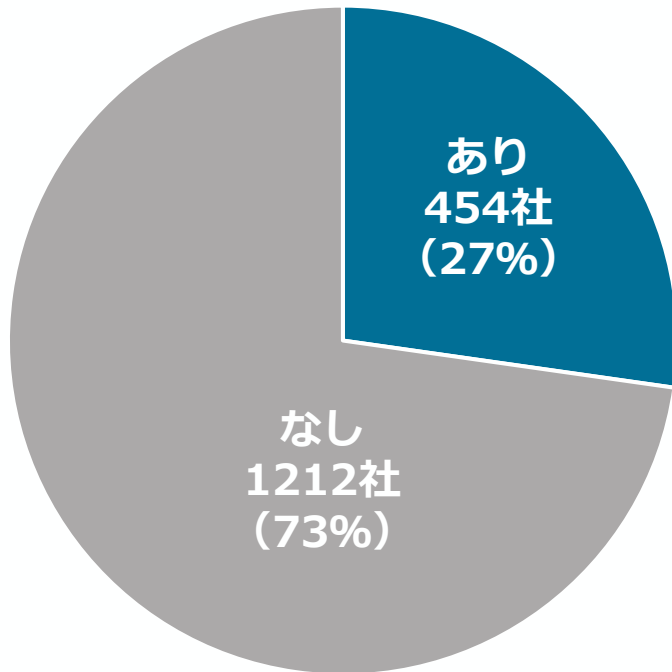
法令の整備

- 社債管理者設置義務の例外規定の追加
 - 投資家属性に着目
 - 社債管理補助者の活用
- 意思結集環境の整備に向けた迅速かつ効率的な制度の導入
 - バーチャル社債権者集会
 - 多数決型書面決議制度

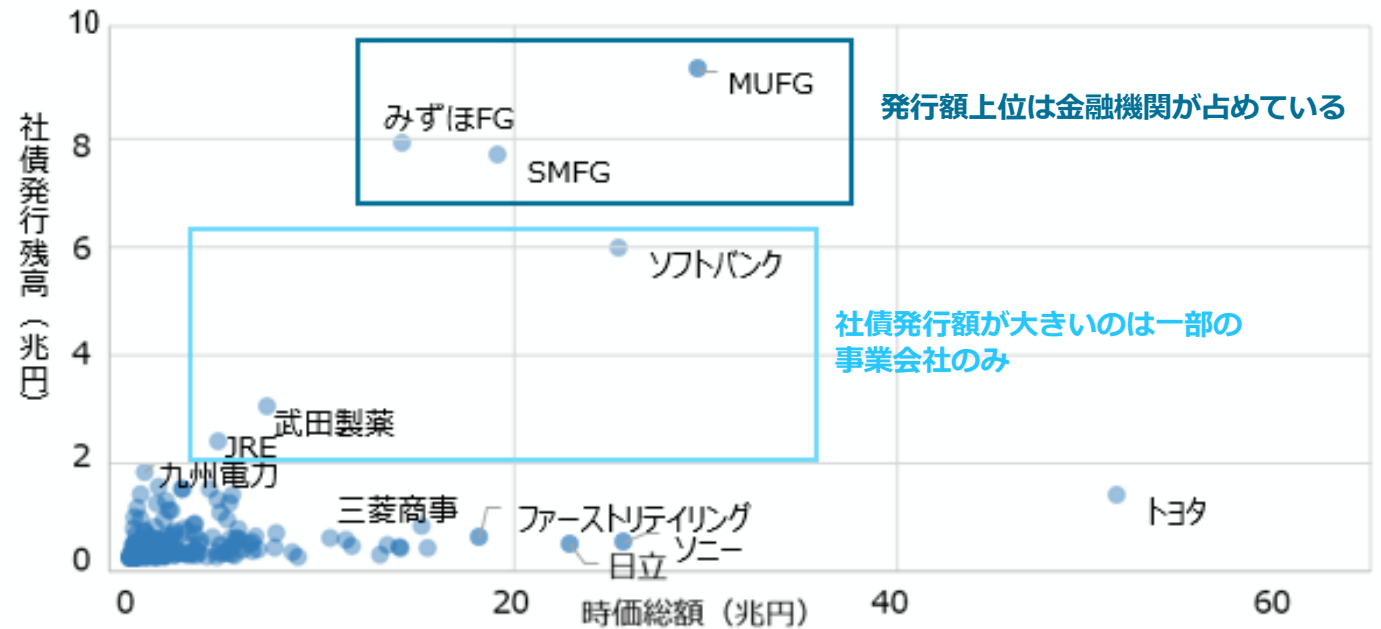
2. 我が国社債市場の現状と課題 — 発行体層が限られていること —

- 我が国において社債（公募債）を発行している企業は、TOPIX対象企業1,666社の中でも454社に限定。
- 発行残高ベースでは上位企業数社への集中度が高く、金融機関と一部の大企業が大部分を占めている状況にある。

TOPIX対象企業における社債発行残高の有無



社債発行企業の時価総額と社債発行残高の分布



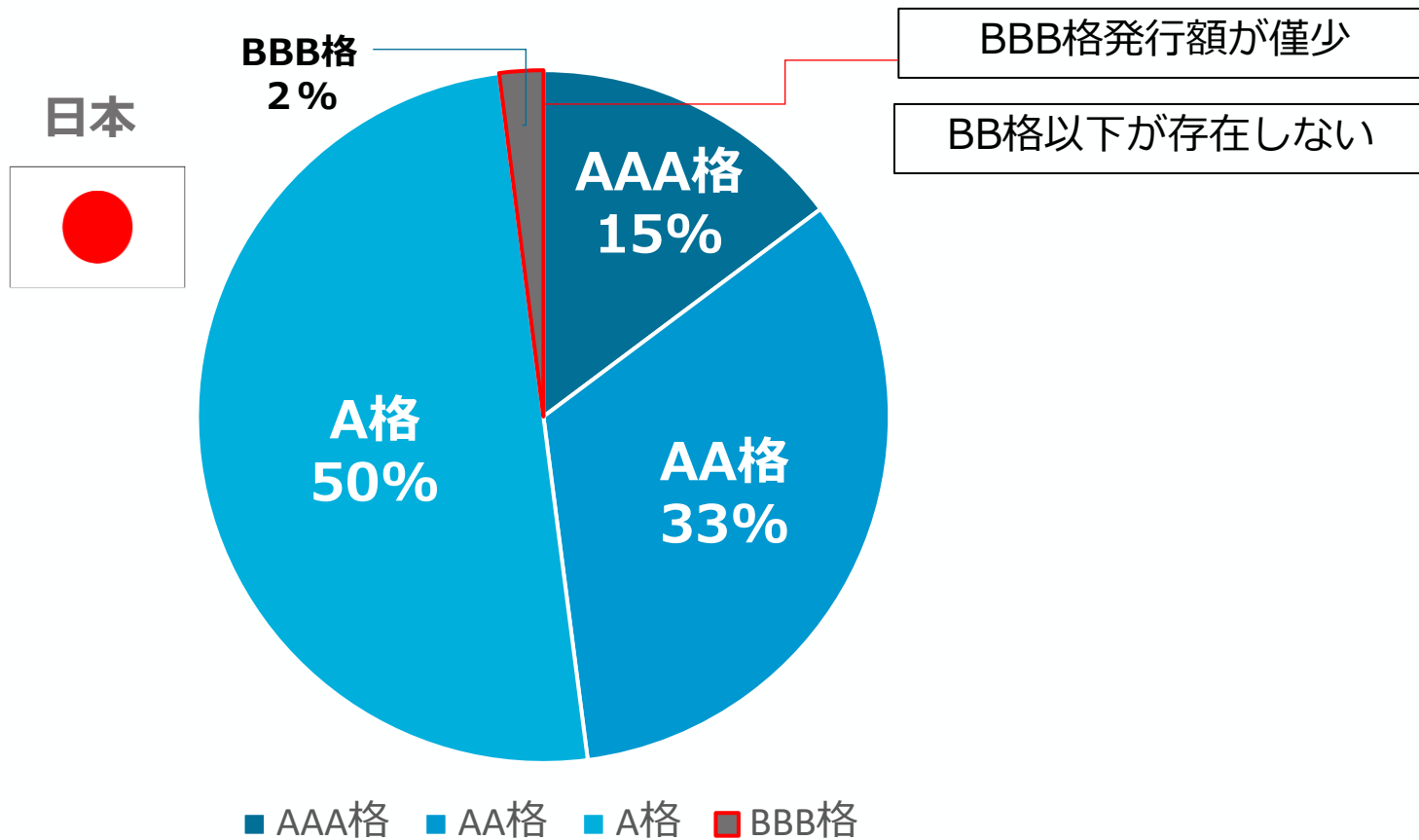
注) 2025年12月15日時点のTOPIX対象企業

(出所) Bloombergのデータに基づき作成

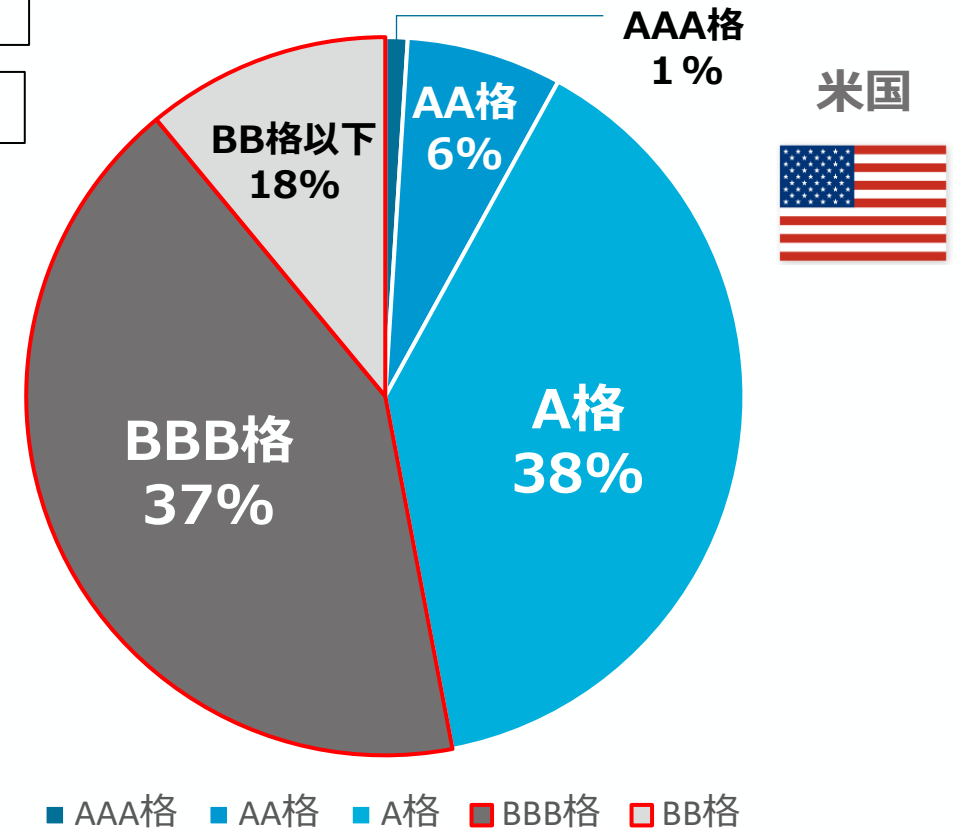
2. 我が国社債市場の現状と課題 — BBB格以下の銘柄が乏しいこと —

- 日本で発行された社債のうち90パーセント以上がA格以上であり、BBB格は僅かで、BB格以下は存在しない。

格付別発行額の割合（2024年・日本）



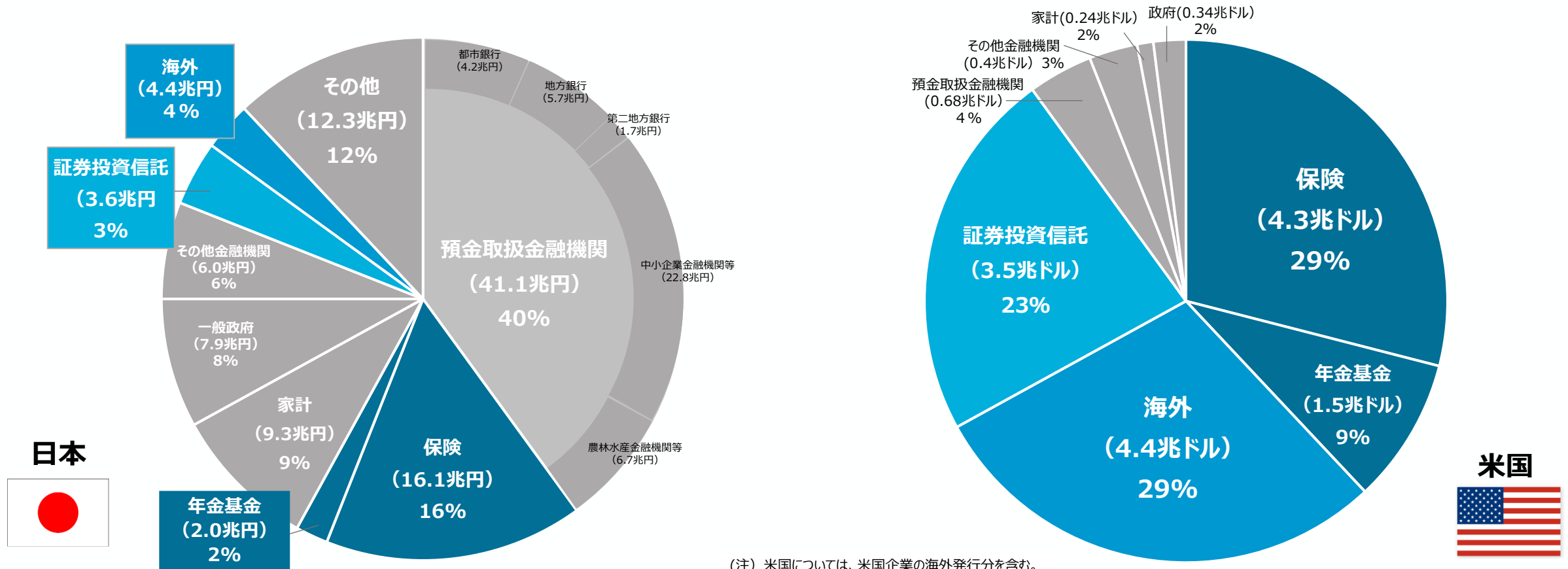
格付別発行額の割合（2024年・米国）



2. 我が国社債市場の現状と課題 — 投資家層が限られていること —

- 米国は、相対的にリスクの高い社債も投資対象とする傾向にある「保険・年金基金」「海外投資家」や「証券投資信託」経由での保有割合が合計で90パーセントに及ぶが、日本はこれらの割合が25パーセントにとどまる。

社債の保有状況の日米比較（2024年末時点）

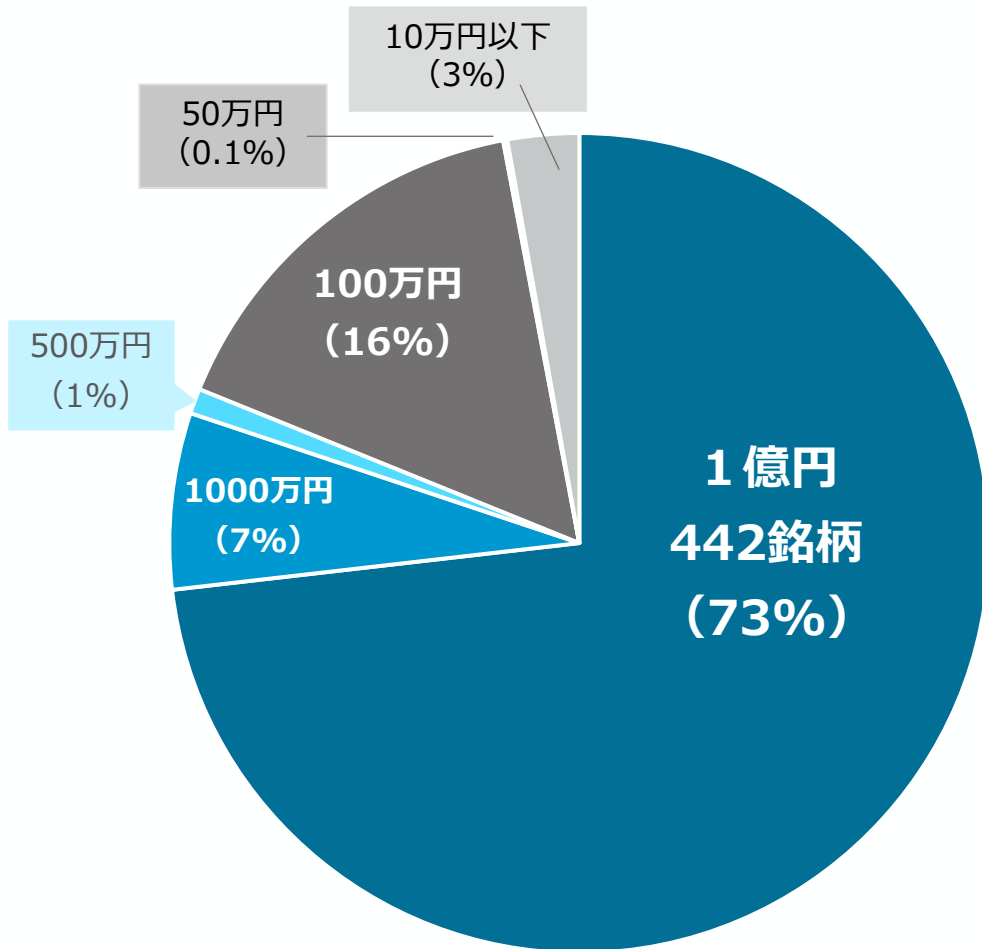


(注) 米国については、米国企業の海外発行分を含む。

2. 我が国社債市場の現状と課題 — 最低投資単位が大きいこと —

- 国内で発行される社債の約7割の銘柄は、最低投資単位を1億円に設定。

国内社債（604銘柄）における最低投資単位の設定状況（2024年度）



最低投資単位	銘柄数 (全604銘柄)	備考
1億円	442銘柄 (73%)	・ 社債管理者設置義務なし
1,000万円	42銘柄 (7%)	
500万円	6銘柄 (1%)	
100万円	96銘柄 (16%)	・ うち32銘柄は個人向け社債 (その余の64銘柄は電力会社の一般担保付き社債)
50万円	1銘柄 (0.1%)	・ すべて個人向け社債
10万円以下	17銘柄 (3%)	・ すべて個人向け社債

注) 2024年度に発行された債券区分が「社債」の銘柄。銘柄コードの付されていない社債、投資法人債を除く。

2. 企業の社債活用が進まない背景・課題

- 企業の社債活用が進まない背景・課題として、①発行経験のない企業では社債活用の意義やノウハウが十分に認識されていないこと、②投資家層が限られていること（高格付けのみを投資対象とする投資家が一定数いることや投資規模自体が小さいこと）、③機動性がなく使いにくい制度であること等が指摘されている。

企業の社債活用が進まない背景・課題

課題
1

発行経験のない企業では社債活用の意義やノウハウが十分に認識されていないこと

課題
2

投資家層が限定されていること（高格付け銘柄に限定する投資家が多いこと＋投資規模自体が小さいこと）

課題
3

発行までに比較的長期間を要し、機動性がなく使いにくいこと

(参考) 社債未発行企業に対するヒアリング結果

- 社債未発行企業又は社債を長期にわたって発行していない企業からは、社債を活用しない理由として、①社債を発行する程の資金需要がないこと、②銀行借入のみで資金需要のすべてを賄っていることの二点が挙げられることが多い。

(社債を活用しない理由)

- 資金調達について課題は感じておらず、銀行からの間接金融で充分賄えている。社債発行については考えたこともない。銀行から融資を断られたり難色を示されたりしたことはなく、M & Aに伴う資金調達の際にも銀行からは断られなかった。今後も公募債を発行する予定はなく、発行したとしても引受先を銀行とする私募債程度である。**社債発行を検討しない理由は、銀行融資で資金需要を賄えているということ以外にない。**
- 社債を発行しない理由は当社に大きな資金需要がなかったため。手元資金と銀行の短期借入金で十分賄うことができていた。過去に資金調達手段について社内で議論したケースはあったが、**社債は手続が面倒であり手間がかかるということで比較の対象にもあがらなかった。**
- 社債をしばらく発行していない理由は資金需要が大きくなかったため。資金調達先の多様化を図る必要は認識しているが、**資金需要が大きくない中で社債の発行を上層部に提案することは難しい。**

3. 施策の方向性 — 発行体層の裾野拡大に向けて —

- 多様な銘柄の発行が促進されるためには、社債活用の意義、財務戦略上の利点や、実務上のノウハウを、社債未活用企業も含めて多くの企業に周知する施策が必要。
- 具体的には、社債活用の意義や発行にあたっての専門的・実務的な知見をまとめた「ガイドブック」や「好事例集」も活用しつつ、その意義・ノウハウ等の周知・普及に努めるべき。

ガイドブックの内容について（抜粋）

第2章 社債発行の意義

社債発行は、資金調達の一手段にとどまらず、間接金融や他の調達手段との組み合わせを工夫することにより、財務戦略の高度化や資金調達の安定化にもつながることができます。本章では、社債発行が企業経営にもたらす効果や、社債活用が効果的な場面などを解説します。

1 社債発行によって期待される効果

社債での調達が選択される主な理由は以下のとおりです。



調達手段の多様化と事業戦略・財務戦略の高度化

社債による調達手段の多様化は、事業戦略や財務戦略構築との関係でも重要な役割を果たします。

第一に、償還までの年限が長期かつ固定金利の資金を確保できるという社債の特性により、銀行借入のみの場合と比べ、【事業戦略の時間軸を長期化】しやすい点に大きな意義があります。社債は、償還期限を数年、十数年以上先に設定できることから、投資回収期間が長期に及ぶような設備投資や研究開発、M&Aといった中長期の成長投資を前提とした事業戦略の構築を後押しできます。

第二に、資金調達の選択肢のバリエーションが増えることで、【財務戦略の工夫の余地や柔軟性】が高まります。固定長期適合率や投資回収期間等を踏まえ、銀行借入と社債発行を組み合わせることで財務の安定性向上を図ることができるほか、簡易迅速な調達可能な銀行借入の与信枠を温存することで、将来に備えて機動性も確保できます。また、資本コスト（資金調達に伴うコスト）を最適化するにあたっては、資本と負債のバランスを調整するだけでなく、負債の中でも複数の資金調達手段を確保し、より有利な借入条件を設定できるよう間接金融の交渉力を高めることも重要です。直接金融手段を確保し、市場において適正な条件で調達できる環境を整備することは、財務戦略を高度化するにあたって不可欠な要素といえます。

2 社債の有効活用が期待される局面

社債は、企業が一定の経営判断を行う局面においてその効果がより明確になります。そのような局面を見据えて、将来的に多額の社債を発行できる素地を作るために、日ごろから定期的に社債を継続発行し、投資家との関係を構築しておくことも重要です。以下では、社債の有効活用が期待される主な局面を列挙します。

① 大型設備投資や拠点新設などを行う局面

大型設備投資や拠点新設など、多額かつ長期の資金を必要とする投資では、投資回収期間に見合った長期資金の確保が重要となります。社債により長期ないし超長期の資金を固定条件で調達することで、返済負担を安定化させ、投資判断を財務面から支えることが可能になります。



② M&Aなどの事業買収を実行する局面

水面下での大規模な資金調達の準備が求められるM&Aでは、銀行借入による短期の「つなぎ融資」（ブリッジファイナンス）で買収資金を確保し、その後のリファイナンス手段として社債が活用されることが比較的多いです。社債を発行して買収後に長期資金に借り換えることで、財務構造を安定化させ、統合後の事業運営に集中できる体制を整えることができます。



⑥ 資本コストを改善する局面

株主資本コストが高く算定されている状況や、配当金額の大きい優先株が多く発行されている場合などでは、社債発行で調達した資金で自己株式取得を行い、資本構成を適正化することで、資本コストが低減されることもあります。このような自己株式取得は過度なレバレッジの活用としても効果を持ち、自己資本利益率（ROE）の改善にもつながります。



3. 施策の方向性 — 高度な債券運用体制の構築に向けた後押し —

- これまでは、長期にわたる低金利環境の下、債券運用によって十分な収益を確保することは容易でなく、多くの機関投資家において、債券運用に対し十分な人的・組織的リソースを投下するインセンティブが働きにくい状況であった。
- 現在は、金利上昇局面の中、物価上昇率も高止まりして資産価値が目減りするリスクが高まっている状況。このような金融環境等を踏まえ、今後は各アセットオーナーにおいて、アセットオーナー・プリンシプルに基づく点検を行う中で、体制整備や外部知見の活用及び外部委託の検討が進むことを期待。

アセットオーナー・プリンシプルの原則（抜粋）

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1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チュワード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。

3. 施策の方向性 — 信用格付のみに依拠した投資判断の見直しに向けて —

- BBB格以下を含む幅広いレンジの社債に投資する投資家層を拡大するためには、信用格付に過度に依存した投資慣行ないし投資基準の見直しが必要。
- 「〇〇格以上のみ投資可」「一定の格下げで即時売却」といった形式的基準にとどまらず、デフォルトリスクやスプレッド水準等を総合的に勘案した実質的な投資判断が可能となるよう、投資基準や外部委託の際の運用ガイドラインに関する自主的な見直しを期待。

国内機関投資家の投資基準の一例

	国内「債券」の投資基準 ※	(参考) 国内「株式」の投資基準
年金基金 A	<ul style="list-style-type: none"> ① 社債はBBB格以上の格付けを得ていること ② 保有する債券がBBB格未満になった場合は売却等の措置を講じること 	国内証券取引所に公開されている株式の銘柄はすべて投資可能 (発行体の格付け等による制限はなし)
年金基金 B	<ul style="list-style-type: none"> ① 社債はBBB格以上の格付けを得ていること。ただし、合理的な理由があることを管理運用法人が事前に承認したときはこの限りでない。 ② 保有する債券がBBB格未満になった場合は売却等の措置を講じること 	国内証券取引所に公開されている株式の銘柄はすべて投資可能 (発行体の格付け等による制限はなし)
大学基金 C	<ul style="list-style-type: none"> ① 社債はA格相当以上の格付けを得ていること ② 保有する債券がA格相当未満になった場合は売却等の措置を講じること 	—

※ 運用委託を受けた受託機関に対しても、当該基準に基づくことを要請している。

3. 施策の方向性 — 分散投資を円滑にする環境の整備 —

- BBB格以下の社債の投資家層を拡大するためには、リスクコントロールのための分散投資が円滑にできる環境の整備が重要。そのためには、発行体の裾野拡大による銘柄数の増加に加え、1銘柄あたりの最低投資単位の引下げも必要。
- 社債管理者設置義務の範囲や例外要件について合理的な見直しを行うことにより、社債権者保護を損なわない形で少額化を実現することが望まれる。

第三者に社債管理を委ねさせる理由

- 社債権者が一般人である場合には専門的知識の欠如等から社債権者自身による社債の適切な管理が期待できないこと
- 社債権者が個別に社債を管理すると、個々の投資家にとっては社債の管理コストが社債管理によって得られる利益を上回る結果、必要な措置をとるインセンティブがなくなること

社債管理者設置義務の例外の趣旨（1億円要件）

- 1億円以上の社債を購入できる投資家は自ら社債を管理する能力があること
- 社債の投資金額が大きい場合、各社債権者において自ら社債を管理するインセンティブが生じること

(参考) 「16会社法コンメンタール 社債 §676~742」江頭憲治郎編

社債管理者設置義務の例外の検討の方向性

④社債権者において自ら社債を管理する能力があり、管理のインセンティブもあると評価できる場合、または、⑧代替手段を用いることにより管理能力を補完できる場合

3. 施策の方向性 **—適切なコベナンツ付与の促進と意思結集環境の整備—**

- 投資家層の拡充のためには、適切なコベナンツ付与等により投資対象としての質を向上させることが必要。そのためには、コベナンツの意義と設計の考え方について共通理解を深め、市場慣行として定着させていくことが重要。
- また、社債要項の変更時又は実際にコベナンツに抵触した場合に備えて、社債権者の迅速な意思結集を行うための環境も併せて整備すべきであり、現在議論が行われている法制審議会の関係部会において実現に向けた方向性が示されることを期待。

バーチャル社債権者集会

一定の規律の下でバーチャルオンリー社債権者集会（集会場所の定めのない社債権者集会）の開催を認める制度

* 現行会社法では、社債権者集会の開催にあたって物理的に入場可能な会場の確保が必要とされており、集会場所の定めのない社債権者集会はできない。

多数決型書面決議制度

社債権者集会の目的である事項を社債権者に提案をし、書面又は電磁的記録による同意の意思表示がされた結果、可決要件を満たした場合には、社債権者集会の決議があったものとみなす制度

* 現行会社法では、議決権者全員の同意がなければ社債権者集会の決議を省略することができない。

(参考) 社債権者集会開催企業の声

- 物理的な会場での開催は負担が大きい。実際には書面回答が殆どであるにもかかわらず、会場の設営、受付の対応、資料準備、想定問答の作成など相応の手間と負担が生じている。
- 証券保管振替機構のシステム上、誰が社債権者であるかを発行会社が確認することができない点も課題に感じている。社債を発行した際にプライマリーで購入した投資家は把握できるが、セカンダリーに流れると把握ができなくなる。
- 今は口座管理機関を通じて一斉に社債権者に通知を送っているが、本音を言うと、社債権者一人一人の名称を知りたい。なんとしても集会の定足数を満たす必要があるので、一人一人の社債権者を訪問して、社債権者集会決議の必要性を説明したかった。
- 社債振替法86条証明書の紙媒体での管理負担も大きい。銘柄ごとに発行されるため、複数の銘柄を発行している場合に、すべての銘柄について同一日に社債権者集会を開催する場合、証明書の数量も相当な数にのぼる。紛失はあってはならないので、管理にも細心の注意を払わなければならない。

3. 発行手続の効率化に向けた検討の方向性

- 基準金利やスプレッドが大きく変動する局面においては、プロセスの長期化により最適な発行タイミングを捉えにくくなり、結果として当初想定した金利水準から乖離する可能性が高まっている。
- 証券会社の負担増にもつながっており、今後、発行体の裾野拡大や取引量増加を図るにあたって、証券会社にかかる過度な負担が案件回転率の低下にもつながりかねず、新規発行体の掘り起こしにも悪影響を及ぼす可能性がある。
- 発行手続の効率化に向けた実務慣行の整理を行うため、日本証券業協会における体系的な検討が望まれる。

論 点

これまでの状況

検討の方向性の一案

1 短縮化すべき発行タイプの整理

- 発行タイプにかかわらず（発行実績があるか否か・高格付けか否か等を問わず）、長期間の起債運営を基本として発行条件を決定

- 短縮化できるタイプを整理。当該タイプを中心に今後は短縮型を基本としつつ、長期間の起債運営を希望する発行体は従来型も選択できる市場慣行を形成

2 マーケティング期間の見直し

- 1～3週間程度のマーケティング期間を経て発行条件を決定

- 外債の起債運営等も参考に、マーケティング期間を数日程度に短縮化したモデルを構築

3 マーケティング手法の見直し

- リテンション方式が多数でPOT方式は少数
- 投資家からの注文は証券各社がエクセルに入力してメールで交換

- POT方式の利活用の促進
- 電子ブックの利活用の促進

4 IR体制の整備・支援

- IRは発行する際に時間をかけて実施

- IRの質を落とさず、発行体の負担を増やすことなく、効率を高めたIRを実施するための方策を検討

1. これまでの議論と中間報告書の方向性	・ ・ ・	3頁
2. ご議論いただきたい事項	・ ・ ・	17頁
（参考資料）流通市場の活性化に向けた検討状況等	・ ・ ・	19頁

ご議論いただきたい事項

【論点1】 中間報告書全体について

- これまでの研究会における議論を踏まえ、全体を通じて加除修正すべき点はないか。
- 特に今後の施策の方向性について、具体的な施策の内容やそれを担う主体など、表現ぶりも含めて追記・修正すべき点はないか。

【論点2】 流通市場の活性化に向けて

- 流通市場の活性化に向けて、どのような課題があり、どのような施策が必要と考えられるか。
- 中間報告書において、流通市場に関する課題・施策としてどのような事項を盛り込んでいくべきか。

1. これまでの議論と中間報告書の方向性	・ ・ ・	3頁
2. ご議論いただきたい事項	・ ・ ・	17頁
(参考資料) 流通市場の活性化に向けた検討状況等	・ ・ ・	19頁

流通市場の活性化に向けた価格情報インフラ整備の必要性

- 社債流通市場における取引の大勢を占める店頭取引は、売手・買手間の相対取引であるため、売買の内容は第三者には分からない。
- しかし、店頭取引における市場実勢（売買価格、レート等の価格情報）を広く他の投資家や発行体に知らせることは、社債の公正かつ迅速な価格形成を図るうえでも、また、投資家保護の見地からも重要。マーケティング期間の効率化や投資家の裾野のより一層の拡大のためには、社債の価格情報の整備充実を進め、流通市場を活性化させることが必要。
- 欧米では、自主規制機関において、社債取引情報を遅滞なく報告することを規則化し、速やかにその情報を公表する取組みが行われており、社債市場の透明性の向上と活性化の方策として定着。この様な取組みは、韓国などアジア諸国でも進められている。
- 日本では、取引情報の公開制度として、日本証券業協会において「社債の取引情報の報告・発表制度」が運用されているが、公開範囲が限定されており価格情報インフラとしてはいまだ不十分との指摘もある。なお、日本では同協会において、気配値を基にした情報公開制度として、「公社債店頭売買参考統計値発表制度」の制度も運用されている。

日本証券業協会における社債の価格情報に関する公表制度

制度名	概要
社債の取引情報の報告・発表制度 (実際の取引価格の公表)	日本証券業協会が、証券会社から報告を受けた社債の取引情報から、公表対象の要件に該当する社債の取引を抽出し、当該 社債の取引情報（約定年月日、銘柄名、償還期日、表面利率、約定単価など）を公表 する制度
公社債店頭売買参考統計値発表制度 (気配値を基にした 売買参考統計値の公表)	日本証券業協会が指定する公社債の売買業務等に精通し、かつ、気配報告業務の適確な遂行に必要な組織体制、人員構成が確保された協会員（「指定報告協会員」。現在は11社）からの店頭における公社債の実勢価格を反映した 気配値報告に基づき 、同協会が統計処理を行い算出した 売買参考統計値を公表 する制度

(参考) 「社債の取引情報の報告・発表制度」創設の背景・経緯

- 日本証券業協会は「社債市場の活性化に関する懇談会」公表の報告書において、原則として「全銘柄の取引の公表」を提言しつつ、当分の間の措置として、公表対象銘柄、公表方法及び公表日に関して、段階的に公表を進めるとされたことを受けて、2012年に「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」を設置。
- 同ワーキング・グループにおける検討を経て、2015年より「社債の取引情報の報告・発表制度」の運用を開始。

時 期	検討の内容
2009年7月	「社債市場の活性化に関する懇談会（社債懇）」設置 国際的な金融危機を背景に我が国社債市場の活性化を図るため、日証協において社債懇を設置。
2010年6月	社債懇報告書「社債市場の活性化に向けて」公表 社債懇での議論の内容を取りまとめ、我が国社債市場が抱える課題を整理するとともに、今後の取組み方針を提示。 社債の取引情報の公表については、米国・英国の制度を参考に取組みを進める必要がある とされた。
2012年7月	社債懇部会報告「社債市場の活性化に向けた取組み」公表 報告書「社債市場の活性化に向けて」にて提示された取組みについて、各部会での検討結果を取りまとめ。社債の取引情報については、 社債の価格情報の透明性を高めて信頼性を確保することが重要 であり、 米国・EU・韓国等の取組みを参考に、社債の取引情報の報告を求め、公表する取組みを進める ことが示された。また、我が国社債の流通市場の現状を踏まえ、信用リスクが相対的に大きい企業の社債の流動性や市場参加者の売買動向等への影響に対する懸念から、 原則として「全銘柄の取引の公表」を提言 しつつ、 当分の間の措置として、公表対象銘柄、公表方法及び公表日に関して、段階的に公表を進める こととされた。
2013年9月	「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」設置 「社債の価格情報インフラの整備」等について実施に向けた必要な措置等の検討を行うため、日証協において同ワーキング・グループを設置。
2015年11月	「社債の取引情報の報告・発表制度」開始 社債の取引情報の報告・発表制度を開始。また、制度開始以後も同制度が社債の流動性に与える影響等について定期的に検証を行い、必要に応じて制度見直しの検討を実施。

(参考) 定期検証による制度見直しの状況等

- 社債の取引情報の公開範囲については、社債の流動性等に与える影響を考慮しながら、定期検証を経た上で、2015年からの10年間で段階的に拡大してきたが、全銘柄の取引の公表には至っていない。

施行時期	見直しの内容
2015年11月	社債の取引情報の報告・発表制度の開始 ①当該社債の銘柄格付がA A格相当以上、かつ、②当該社債の銘柄格付を二以上取得、又は、当該社債の発行体が発行体格付を二以上取得の銘柄を公表。
2017年3月	発表対象基準における複数格付要件の撤廃 複数格付要件（銘柄格付を二以上取得or発行体格付を二以上取得）によって、一部の高格付銘柄が社債の取引情報の発表対象から除外されていることに市場関係者が違和感を有しているとの意見を受け、本要件を撤廃。
2018年10月	発表事項における「売買の別」の追加 投資者の利便性向上の観点及び証券監督者国際機構（IOSCO）より公表された市中協議報告書を踏まえ、報告事項及び発表事項に「売買の別」を追加。
2021年4月	発表対象基準の拡大（A格の一部まで） 社債市場の透明性及び投資家の利便性向上の観点から、発表対象銘柄をAA格からA格の一部にまで拡大（流動性や投資家層の違い等に考慮し、A格の一部を除外）。
2021年12月	時系列データの発表 利用者におけるデータの取得に係る利便性向上の観点から、過去分の取引情報について、これまでの「営業日毎のデータ」に代えて、「年間の時系列データ」を掲載。
2024年2月	新発債の発表開始時期の早期化 新発債に係る取引情報の発表開始時期について、発行日によって銘柄毎に発表開始までの期間が異なる取扱い（発行日から最長約30営業日後の発表）を変更し、一律に発行日の10営業日後より取引の発表を開始。
2025年11月	発表対象基準の拡大 社債市場の透明性及び投資家の利便性向上の観点から、発表対象銘柄のうち「銘柄格付がA格（A-を除く）相当で、発行額が500億円以上であるもの」との要件を「銘柄格付がA格相当で、発行額が300億円以上であるもの」にまで拡大。

(参考) 現行の「社債の取引情報の報告・発表制度」の概要

- 現行の「社債の取引情報の報告・公表制度」では、銘柄格付がAA格相当以上またはA格相当以上の一部の銘柄の取引情報のみが、取引の翌日に公開される。

発表方法	日本証券業協会ホームページにより、毎営業日、午前9時を目途に 前日の取引について発表
発表対象の取引	取引数量が額面1億円以上の取引
発表対象の社債	<p>【制度開始時】</p> <p>① 当該社債の銘柄格付がAA格相当以上 ② 当該社債の銘柄格付を二以上取得、又は、当該社債の発行体が発行体格付を二以上取得</p> <p>【現行制度】</p> <p>① 銘柄格付がAA格相当以上であるもの ② 銘柄格付がA格相当で、発行額が300億円以上であるもの (劣後特約付きのもの及び残存年数が20年以上のものを除く。)</p>
発表対象銘柄の更新頻度・発表時期	<p>【制度開始時】</p> <p>毎月15日時点の情報に基づき発表対象銘柄を更新の上、毎月20日に翌月の銘柄一覧を発表。新規発行銘柄について、発行日から発表開始まで30営業日程度を要する場合がある。</p> <p>【現行制度】</p> <p>発表対象銘柄の更新を日次で行い、毎営業日、当日の発表対象銘柄の一覧を発表。新規発行銘柄については、発行日から発表開始までの期間が10営業程度に短縮。</p>
発表事項	<p>【制度開始時】</p> <p>①約定年月日 ②銘柄コード ③銘柄名 ④償還期日 ⑤表面利率 ⑥取引数量（額面金額ベース） ⑦約定単価 ⑧売買参考統計値（平均値）</p> <p>【現行制度】</p> <p>上記の項目の他、「売買の別」を追加</p>

(参考) 欧米における社債取引情報の公開制度

- 米国では、FINRA（米国金融取引業規制機構）がTRACE（The Trade Reporting and Compliance Engine）と呼ばれる取引情報公開制度を運用。原則としてすべての社債の取引情報（取引量、取引価格、売買の別、取引執行時間、利回り等）がリアル・タイムに近い形で市場参加者に提供・公表されている。
- 欧州（EU）でも、MiFIR（金融商品市場規則）において、大口取引などを除いて債券の太宗の取引情報を原則リアルタイムで公表することを義務付けている。

社債取引情報の公開制度に関する日米欧比較

	日本	米国	欧州
制度の名称	社債の取引情報の報告・発表制度	TRACE (Trade Reporting and Compliance Engine)	MiFID II（第2次金融商品市場指令） 及びMiFIR（金融商品市場規則）
公表対象銘柄	① 銘柄格付がA A格相当以上 ② 銘柄格付がA格相当で、発行額が300億円以上 (劣後特約付き及び残存年数20年以上を除く。)	全銘柄	取引所取引に係るすべての銘柄 (取引施設外での取引についても、取引施設の取引対象となっている債券を投資サービス会社が売買した場合は公表義務が生じる)
公表のタイミング	翌営業日の午前9時頃	取引の執行から15分以内	取引の執行から5分以内 (流動性が低い債券や大口取引などは公表時間を遅延させることが可能)

(参考) 日証協「公社債店頭売買参考統計値発表制度」の概要

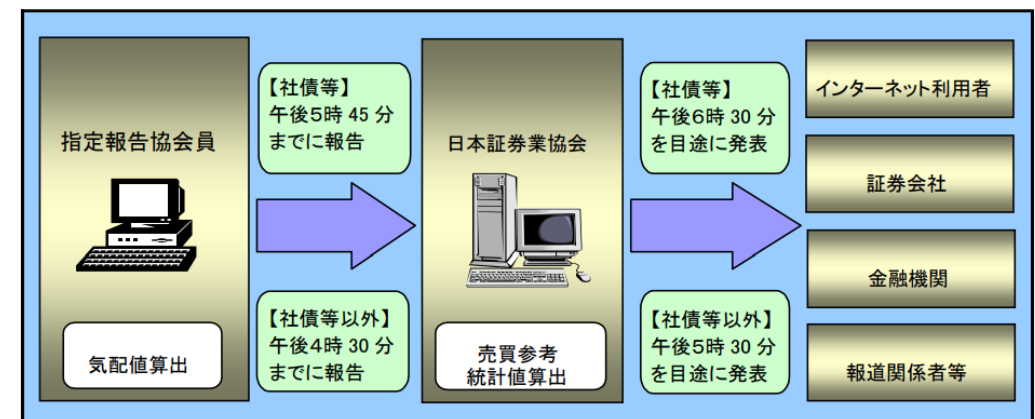
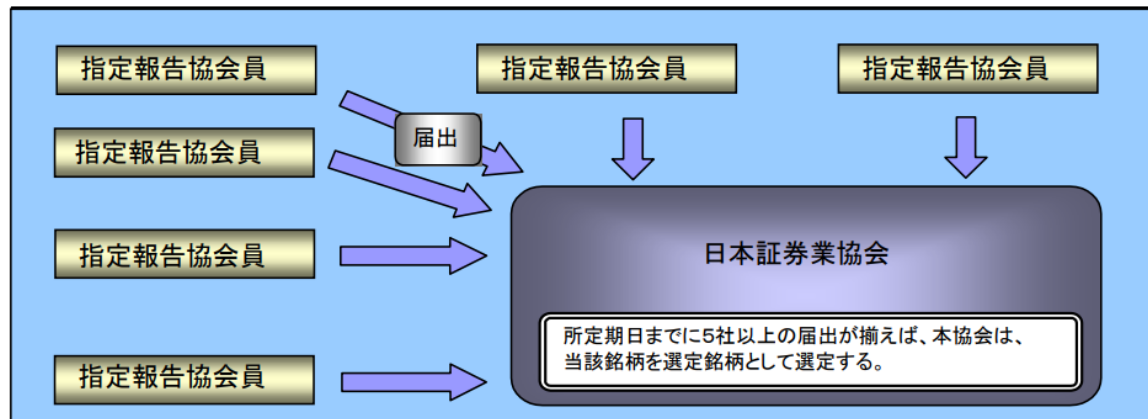
- 日証協が指定する証券会社（指定報告協会員）からの店頭における公社債の実勢価格を反映した気配値報告に基づき、日証協が統計処理を行って算出した売買参考統計値を発表する制度。

選定銘柄（売買参考統計値が発表される銘柄）

以下のイ及びロの要件をすべて満たす、①「公募公社債」、②「特定取引所金融商品市場に上場している公社債」、③「特定取引所金融商品市場に対して提出され、公表されているプログラム情報に基づき発行された公社債」のうち、指定報告協会員から所定期日までに本協会に対して報告対象銘柄として届出のあった銘柄であり、かつ、**5社以上が報告対象銘柄として選択した銘柄**。

イ. 本邦内において発行されたもの（新株予約権付社債を除く。）

ロ. 払込元本、利金及び償還元本の全てが円貨であるもの



「社債の取引情報の報告・発表制度」 に関する定期検証（2025年度）

2026年 3月25日
日本証券業協会

1. 定期検証アンケート結果について（発表対象基準関連） ……P. 2
 2. 定期検証アンケート結果について（その他の事項） ……P. 5
 3. ご議論いただきたい事項 ……P.12
- 参考資料 ……P.13

1. 定期検証アンケート結果について（発表対象基準関連）

1. 社債の流動性への影響について【アンケート問 1】

前回の定期検証（2024年11月）以降、本制度が社債市場の流動性に与えている影響と、その変化の有無について

回答	主なご意見の内容
<p>1. 変化があった 【3社】</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 取引水準を把握することで社債の売買が行いやすくなり、発表対象となる取引件数・取引数量も増加傾向にあることから、流動性の向上に一定の寄与が認められた。2025年11月以降は流動性に大きな変化は見られず、少なくとも懸念されていた悪影響は生じていないと考える。（項番①、③） ➢ 流動性の高い銘柄については、流動性の観点から一定のプラス効果があったと考えられる。一方で、流動性の低い銘柄では、個別取引の特定につながる懸念があることに加え、マーケットメイカーのオファー／ビッドが広く、ボラティリティも相応に高いことから、市場実勢と乖離した付値情報が散見される。市場実勢と乖離する付値情報の公開による流動性への負の影響に十分な注意が必要である。（項番②）
<p>2. 変化はなかった 【7社】</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 店頭取引データのうち、公表対象となった債券を検証した結果、取引件数・投資家数・売買量は増加とならず、事前に議論されていたような意図した変化はなかった。2025年11月以降のマーケット環境を踏まえても、公表範囲の拡大が流動性向上に寄与していると現時点で評価することはできない。（項番④） ➢ 各種データを確認する限りでは、本制度の導入およびこれまでの発表対象拡大により、社債市場の流動性に特段のネガティブな影響が生じている様子は見られない。市場関係者間においても本制度が徐々に定着しつつあると推察され、今後の制度の在り方を検討するにあたり、過度な懸念を抱く必要性は薄らいでいるのではないかと。（項番⑤）
<p>3. どちらともいえない 【8社】</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 徐々に発表対象銘柄が拡大されている点は前向きな変更と評価できるものの、実際に目に見える変化が生じているかという点、その効果は限定的であると考えている。（項番⑫）

1. 定期検証アンケート結果について（発表対象基準関連）

2. 発表対象基準について【アンケート問2】

今後の発表対象基準の見直しに係る方向性等（対象範囲や見直しの時期など）について

- | | |
|-------------------------------|------|
| 1. 直ちに拡大すべき・拡大すべき | : 6社 |
| 2. 引き続き影響を注視すべき（直ちに拡大すべきではない） | : 4社 |
| 3. その他 | : 1社 |
| 4. 未回答 | : 7社 |

回答	主なご意見の内容
<p>1. 直ちに拡大すべき・拡大すべき 【6社】</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 社債の流通市場における価格が十分な透明性を欠いていることは、投資家の拡大を妨げる要因となっている。また、起債を企図する企業にとっては、市場気配の確認に時間を要することから、起債準備に日数を要している。社債発行期間を短縮化し市場を活性化する観点からも、流通市場における取引情報の公表拡大に向け、早急に具体的な工程表を策定すべきである。なお、取引情報の公表が市場に悪影響を及ぼすと判断される際には、「発表停止の申請」によって対応することが可能であるため、速やかな全件公表に向けた準備を検討すべきである。（項番⑳） ➤ 格付要件をBBB格相当まで早期に拡大することが望まれる。（項番⑲） ➤ 劣後特約付社債および残存年数20年以上の社債については、引き続き、発表対象への追加を検討する余地があるのではないかと。また、A格相当での定着状況を見極めつつ、将来的にはBBB格への拡大についても、データに基づく建設的な議論が進むことを期待する。（項番㉑） ➤ 公表対象銘柄の発行額基準である300億円は、100億円規模の発行が相応に存在する市場実態に即していない。そのため、発行額の違いによって、同じ格付であっても過度なプライスの乖離が生じている。それが、価格の居所が不明瞭であることによるマーケティングの長期化、そして少額発行の増加による市場規模拡大の阻害といった問題の一因となっている。改めて、新発債における発行金額の状況（公表対象、非公表対象の件数）を踏まえ、発行額基準の引き下げを検討すべきである。（項番㉒）

1. 定期検証アンケート結果について（発表対象基準関連）

2. 発表対象基準について【アンケート問2】（つづき）

回答	主なご意見の内容
<p>1. 直ちに拡大すべき・拡大すべき 【6社】</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 情報量を拡大する観点から、A-格の公表対象となる発行額基準について、現行の「300億円以上」から「100億円以上」へ緩和することが考えられる。（項番③4） ➤ 社債発行時のプライスを議論する際、数量が曖昧で、発行額が300億円未滿の同格付銘柄の取引水準を把握できないため、価格情報が十分に参照しづらい状況にある。より信頼性が高く、プライシングに活用できる情報とするためには、どの程度のメッシュで公表することが適切かを伺いたい。また、数量が曖昧で、発行額が300億円に満たない同格付け銘柄の取引水準を把握できないケースが多く、全ての取引の情報をつまびらかに公表することも一案と考えており、発行体や投資家との会話でも、公表へのネガティブな意見は多くない。信頼性のある価格の基準点が明確でない現状では、マーケティングの早期化も難しい。（項番②7）
<p>2. 引き続き影響を注視すべき（直ちに拡大すべきではない） 【4社】</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 前回のガイドライン改正後（2025年11月以降）の影響を十分に見極める必要があり、今後の発表対象基準の見直しの要否や時期については慎重に検討すべきである。（項番②3、②0） ➤ 市場環境が不透明な状況にあるなか、まずは改正ガイドラインの影響について、定量面・定性面の双方から丁寧に検証を行い、その上で今後の見直しについては社債市場に悪影響を及ぼさないよう、慎重に検討を進めることが引き続き重要である。また、検討に際しては、幅広い市場参加者の意見を十分に踏まえるべきである。（項番②4） ➤ 市況悪化時に価格変動が増幅される可能性や、手口の漏えいを懸念する投資家がいるのではないかと。幅広い投資家の意見も取り入れながら議論を進めたい。（項番②9）
<p>3. その他 【1社】</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 少なくとも現状程度の情報開示は継続いただきたい。（項番②1）

2. 定期検証アンケート結果について（その他の事項）

3. その他の制度改善案について【アンケート問3・4】

見直しを行うべき発表事項、又は新たに追加すべき発表事項について

見直しの内容	理由・ご意見
取引数量の区分の細分化 (例) 3億円未満、3億円以上-5億円未満、 5億円以上10億円未満、 10億円以上 等	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 流動性が向上していく場合、取引あたりの規模も拡大していくと考えられるため、発表区分については、さらに1～2区分程度追加することが望ましいと思われる。また、この範囲であれば、取引の特定につながる懸念も限定的と考えられる。（項番⑳） ➤ 取引価格を参照する立場からすると、現行のメッシュでは粗い印象があり、取引価格として十分に参照可能な水準かどうかについても、議論に含めていく必要がある。（項番㉑） ➤ 価格別の取引数量が見えることで、市場の流動性や需要を把握する情報として有効に活用できるのではないか。（項番㉒）

【対応案】

- ◆ 「取引数量の区分の細分化」については、細分化により取引の特定につながるデメリットに比して、細分化により得られるメリットが小さいとの指摘があり、2017年の定期検証以降、毎回見送っております。
- ◆ 市場データを踏まえると、取引数量に大きな変化が見られないことから、取引の特定に繋がりにくいとの懸念は依然解消されていないように思われますが、当該懸念について状況の変化がない場合には、今回も検討を見送ることとしてはどうかと考えております。

2. 定期検証アンケート結果について（その他の事項）

3. その他の制度改善案について【アンケート問3・4】

（主なご意見）

見直しの内容	理由・ご意見
利回りの追加 対国債利回りスプレッドの追加	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 公表されている価格情報だけでは扱いづらく、参考値という形でもよいので、逆算した利回りを公表する方がより幅広く活用される指標となると考える。（項番③⑥） ➤ 金融政策の正常化が進むなか、金利の変動性が高まっており、約定時刻によってスプレッド水準の把握が困難になってきているため、市場の透明性向上に向け項目追加が望ましい。（項番③②、③③）

【対応案】

- ◆ 「利回り」について、過去の検討では、直接報告分・保振経由報告分（決済照合システム）ともに入力事項となっていないこと、本協会が約定単価・利率・償還日から逆算した推計値を公表することは、会員が顧客に提示した利回りと誤差が生じ、正確な数字とまらないことを理由に、対応を見送っております。ご意見を踏まえ、推計値の公表に対応する場合には、委託先のシステム会社と協議のうえ、システム改修を行う必要があります。
- ◆ 「対国債利回りスプレッド」の算出にあたっては、現実的な対応案としては、推計値の「利回り」を算出し、それを当該社債の参照国債（※1）の売買参考統計値（利回り）（※2）と比較したスプレッドを併せて掲載することが考えられますが、参照国債については、発表停止及び発表停止解除の判定のために設定しているものであり、厳密なスプレッドの算出には限界があるものと思われます。また、これらの対応には、公表資料のフォーマット及び公表資料の作成プログラムの改修が発生いたします。
 - （※1） 現在は、社債の取引情報の発表において、参照国債は発表項目とされておりません。
 - （※2） 原則として、午後3時時点の気配値（単利利回り）の報告を受け、単利利回りから単価、単価から複利利回りを算出し、発表しております。
- ◆ なお、仮に「対国債利回りスプレッド」の算出にあたり、推計値を用いず厳格な算出を行う場合には、当該社債について、「利回り」に加えて「取引時刻（約定時刻）」を把握したうえで、同時刻における参照国債の「利回り」を把握する必要があります。過去の検討においては、当該社債の「取引時刻（約定時刻）」の把握について、直接報告分・保振経由報告分（決済照合システム）ともに入力事項となっていないこと、報告を行う会員におけるオペレーションの負荷及びシステム対応コストが大きいと指摘されています。また、参照国債のある時刻におけるリアルタイムの利回りを把握する仕組みは、現状では存在しないと認識しており、現実的に可能であるかどうかを含めて検討する必要があると思料いたします。
- ◆ 以上のとおり、「利回り」及び「対国債利回りスプレッド」について、フィージビリティ、コストベネフィットの観点を上回る強いニーズは確認できていないと考えられるため、検討を見送ることとしてはどうかと考えております。

2. 定期検証アンケート結果について（その他の事項）

3. その他の制度改善案について【アンケート問3・4】

（主なご意見）

見直しの内容	理由・ご意見
取引情報の発表停止および解除の取り扱い	<p>➤ 取引情報の発表停止および解除の取り扱いにつき、例えば最長停止期間を定め、当該期間が経過した場合には取引情報の発表停止解除の基準に該当しない場合においても発表停止解除とするべきと考えている。</p> <p>現行制度では、発表停止基準に該当した場合、停止基準に該当した前営業日との比較によりスプレッドが一定水準（Y：社債の取引情報の発表停止解除基準値）まで戻らなければ解除されない。しかし、停止期間が長期化すると市場環境自体が変化し、スプレッドが新たな均衡水準で安定することも考えられる。その場合、長期間の停止状態にもかかわらず基準値が過去の水準に固定され続ける点は、実勢との乖離が生じ、適切ではないと考えられる。（項番③7）</p>

【対応案】

- ◆ 発表停止措置の趣旨は、格付けなどの形式的な公表基準を満たしている銘柄であっても、市場から公表基準銘柄としての評価を得られていない場合、実質的に公表基準を満たしていないと判断し、発表を停止するものであり、価格水準の安定性を問うものではありません。この考え方に基づけば、一度発表停止となった社債が一定水準（Y：社債の取引情報の発表停止解除基準値）までスプレッドが戻らず、新たな均衡水準で安定的に推移した場合であっても、当該銘柄は依然として実質的に公表基準を満たしていないため、発表停止措置を継続することが適当であると考えます。
- ◆ 一方で、例示いただいた「最長停止期間」など、現在の運用において見直すべき点があるか、改めてご議論いただければと思います。

2. 定期検証アンケート結果について（その他の事項）

3. その他の制度改善案について【アンケート問3・4】

（主なご意見）

見直しの内容	理由・ご意見
ST社債の取引報告	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 本制度は保振システムを前提として設計されており、ブロックチェーン技術を用いた社債（いわゆるST社債）の取引については、証券会社からの報告に委ねる仕組みとなっている。現状、ST社債の多くが個人向けの少額発行であり、譲渡制限等も付されているが、将来的に同種の社債で公表対象となり得る発行が増加する可能性を踏まえ予め検討してはどうか。（項番③9）

【対応案】

- ◆ 2025年11月末時点では、ST社債の発行件数は14件、発行総額は約293億円となっており、足元で大きな増加がみられるわけではなく、報告負担について特段のご意見は寄せられておりません。
- ◆ しかしながら、ご指摘のとおり、報告対象となるST社債の取引は直接報告によることとなりますので、今後、ST社債の取引増加に伴い、報告負担が増す可能性が考えられます。よって、現時点において直接報告の在り方や効率化策を検討する必要があるか、市場関係者の皆様からのご意見を伺いたいと考えております。

2. 定期検証アンケート結果について（その他の事項）

3. その他の制度改善案について【アンケート問3・4】

（主なご意見）

見直しの内容	理由・ご意見
公表時間の前倒し	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 公表時間を取引開始時刻（8時45分）より前にしていただきたい。（項番④）

【対応案】

- ◆ 現在、社債の取引情報の発表については、報告日当日の報告時限（午後5時15分）までに報告された取引データをシステム処理し、原則として、報告日翌営業日の9時を目途に発表するフローとなっています。
- ◆ 現行の発表時間（報告日翌営業日の9時）より前に発表することについて、過去の検討では、ベンダーとの保守運用に係る契約時間外であるため、発表データの過誤や外部からの問い合わせがあった場合に迅速な対応をとることができない懸念がある（契約時間延長のためには費用負担が発生）ことを理由に、対応を見送っております。
- ◆ 今回のアンケートにおいても、他の委員から同様のニーズは確認されず、前回検証時の状況から変化がないようであれば、見送ることとしてはどうかと考えております。

2. 定期検証アンケート結果について（その他の事項）

3. その他の制度改善案について【アンケート問3・4】

（主なご意見）

見直しの内容	理由・ご意見
検討見送り要件の再考	<ul style="list-style-type: none"> ➤ システム対応のコスト要因で対応が見送られていることは、市場の理想的な姿を求めるに際し必ずしも正しいとは言えず、過去の検証において見送りとなった事項については、将来の証券保管振替機構におけるシステム更新等の際に含めることが可能か検討をお願いしたい。（項番㉟）

【対応案】

- ◆ システム対応コストを要因に対処を見送ることは理想的な市場のために必ずしも正しくないというご指摘はご尤もかと存じます。一方で、現実的にはリソース面での制約を避けることは難しく、本協会のシステムや証券保管振替機構のシステムは、日証協の会員であり、保振の利用者である証券会社等のコスト負担により運営されておりますところ、コストベネフィットの観点では軽視できないというのが実情です。市場関係者の強いニーズがあり、中長期的に大きなメリットが期待できる事項については、その実現に向けて保振とも連携のうえ引き続き検討を行ってまいります。

2. 定期検証アンケート結果について（その他の事項）

4. 最近の社債市場の動向や本制度が市場に与える影響について【アンケート問5】

ご意見の概要

- 利上げ局面に入り、社債市場では投資家の選好する年限、格付に変化が見られ、発行市場にも変化がみられている。また、金利上昇に伴い投資家の売買動向にも変化が見られ、投資家需要の低い格付や年限の社債の流動性は不安定な状況が続いている。金融市場が不安定な局面では、社債の需給は悪化しやすく価格の振れが大きくなりやすい傾向が続く。日本銀行が2024年5月に発表した「社債市場の機能度指標」のような分析のアップデートが継続されると非常に参考になると考える。（項番④）
- 長期・超長期の社債について、昨今金利のボラティリティが高いために発行が減少し、流動性も低下していることから、売買参考統計値にて開示されている価格と本制度において開示されている約定単価に乖離がある銘柄が散見される。そのため、本制度によって得られる取引情報は投資家が社債市場において“適正な価格”で売買するために非常に重要であると考えている。また、低金利下で購入したロークーポンの社債を売る投資家が増えていくと需給に影響を及ぼし、当該影響がクレジットスプレッドにも波及すると考えている。（項番⑤）
- 本制度により売買参考統計値などの価格情報が市場実勢に近づき、価格情報にもプラスの効果があったと考えている。金融政策の正常化に伴い、緩やかに社債の取引量が増加しており、流動性改善への一定の効果があったと考える。（項番⑦）
- 日証協のWEBサイトにおいて公社債店頭売買参考統計値のデータはあるが、グラフなどで視覚化はされていない。広く一般に債券による資金調達・投資を浸透させるため、日証協のWEBサイトに簡易なグラフアプリを実装し、利用者が銘柄等を選択するとスプレッドや利回りがグラフで表示されるようにするのはどうか。また、将来的には株価のように検索エンジンで検索するとレートやグラフが出てくる環境整備についても議論致したい。（項番⑧）
- 流動性向上には取引情報の公表以外に、レポ、タップ起債を可能とする社債インフラの整備も同時に進めていくべきと考える。（項番⑩）
- 社債レポ取引の拡大に向けたこれまでの検討内容を改めて整理・確認したうえで、必要性が認められる場合には、工程表を適切に更新すべきである。（項番⑮）
- チェンジオブコントロール条項に関し、より積極的な取り組みや働きかけが必要だと考える。（項番⑳）

3. ご議論いただきたい事項

【発表対象基準について】

- ① 本制度が社債市場の流動性に与える影響については引き続き確認していくことを前提として、今後の発表対象基準の見直しに係る方向性等（対象範囲や見直しの時期など）についてご議論いただきたい。
 - 現行発表対象基準
 - ・ 銘柄格付がA A格相当以上であるもの
 - ・ 銘柄格付がA格相当で、発行額が300億円以上であるもの（劣後特約付きのもの及び残存年数が20年以上のものを除く。）

【その他の検討事項について】

- ② 以下の事項について、対応案どおりの取扱いでよいか、ご議論いただきたい。
 - ✓ 「取引数量の区分」の細分化（P. 5）
 - ✓ 「利回り・対国債利回りスプレッド」の追加（P. 6）
 - ✓ 発表停止および解除の取り扱い（P. 7）
 - ✓ ST社債の取引報告（P. 8）
 - ✓ 公表時間の前倒し（P. 9）
 - ✓ 検討見送り要件の再考（P.10）
- ③ その他、最近の社債市場の動向や社債の取引情報発表制度が市場に与える影響等について、P.11のご意見を踏まえ、この機会に検討すべき事項はあるか。

社債の取引情報の発表制度の検討の背景・経緯

時期	検討の内容
2009年7月	「社債市場の活性化に関する懇談会（社債懇）」設置 国際的な金融危機を背景に我が国社債市場の活性化を図るため、社債懇（座長 福井俊彦キャノングローバル戦略研究所理事長）を設置した。
2010年6月	社債懇報告書「社債市場の活性化に向けて」公表 社債懇での議論の内容を取りまとめ、我が国社債市場が抱える課題を整理するとともに、今後の取組み方針を示した。社債の取引情報については、米国・英国の制度を参考に取組みを進める必要があるとされた。
2012年7月	社債懇部会報告「社債市場の活性化に向けた取組み」公表 「社債市場の活性化に向けて」にて提示された取組みについて、各部会での検討結果を取りまとめた。社債の取引情報については、社債の価格情報の透明性を高めて信頼性を確保することが重要であり、米国・EU・韓国等の取組みを参考に、 <u>社債の取引情報の報告を求め、公表する取組みを進めることが示された。</u> また、我が国社債の流通市場の現状を踏まえ、信用リスクが相対的に大きい企業の社債の流動性や市場参加者の売買動向等への影響に対する懸念から、社債の取引情報の公表に当たっては、公表対象銘柄、公表方法及び公表日に関して、段階的に公表を進めることとされた。
2012年8月	「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」設置 「社債の価格情報インフラの整備」等について実施に向けた必要な措置等の検討を行うため、同ワーキング・グループ（主査 野村修也 中央大学法科大学院教授）を設置した。
2015年11月	「社債の取引情報の報告・発表制度」開始 次頁のとおり社債の取引情報の報告・発表制度を開始した。また、制度開始以後も同制度が社債の流動性に与える影響等について定期的に検証を行い、必要に応じて制度見直しの検討を実施（詳細はP. 16）している。

(参考) 社債の取引情報の発表制度の概要

社債の取引情報の発表制度の概要

発表方法	日証協ホームページにより、毎営業日、午前9時を目途に前日の取引について発表
発表対象の取引	取引数量が額面1億円以上の取引
発表対象の社債	<p>【制度開始時】</p> <ul style="list-style-type: none">① 当該社債の銘柄格付がA A格相当以上② 当該社債の銘柄格付を二以上取得、又は、当該社債の発行体が発行体格付を二以上取得 <p>【現行制度】</p> <ul style="list-style-type: none">① 銘柄格付がA A格相当以上であるもの② 銘柄格付がA格相当で、発行額が300億円以上であるもの (劣後特約付きのもの及び残存年数が20年以上のものを除く。)
発表対象銘柄の更新頻度・発表時期	<p>【制度開始時】</p> <p>毎月15日時点の情報に基づき発表対象銘柄を更新の上、毎月20日に翌月の銘柄一覧を発表。新規発行銘柄について、発行日から発表開始まで30営業日程度を要する場合がある。</p> <p>【現行制度】</p> <p>発表対象銘柄の更新を日次で行い、毎営業日、当日の発表対象銘柄の一覧を発表。新規発行銘柄については、発行日から発表開始までの期間が10営業程度に短縮。</p>
発表事項	<p>【制度開始時】</p> <ul style="list-style-type: none">①約定年月日 ②銘柄コード ③銘柄名 ④償還期日 ⑤表面利率⑥取引数量(額面金額ベース) ⑦約定単価 ⑧売買参考統計値(平均値) <p>【現行制度】</p> <p>上記の項目の他、「売買の別」を追加</p>

(参考) 過去の定期検証による制度見直しについて

過去の定期検証による制度見直しについて

施行時期	見直し内容
2015年11月	社債の取引情報の報告・発表制度の開始 ①当該社債の銘柄格付がA A格相当以上、かつ、②当該社債の銘柄格付を二以上取得、又は、当該社債の発行体が発行体格付を二以上取得の銘柄を公表
2017年3月	発表対象基準における複数格付要件の撤廃 複数格付要件（銘柄格付を二以上取得or発行体格付を二以上取得）によって、一部の高格付銘柄が社債の取引情報の発表対象から除外されていることに市場関係者が違和感を有しているとの意見を受け、本要件を撤廃した。
2018年10月	発表事項における「売買の別」の追加 投資者の利便性向上の観点及び証券監督者国際機構（IOSCO）より公表された市中協議報告書※を踏まえ、報告事項及び発表事項に「売買の別」を追加した。
2021年4月	発表対象基準の拡大（A格の一部まで） 社債市場の透明性及び投資家の利便性向上の観点から、発表対象銘柄をAA格からA格の一部にまで拡大した（流動性や投資家層の違い等に考慮し、A格の一部を除外）。
2021年12月	時系列データの発表 利用者におけるデータの取得に係る利便性向上の観点から、過去分の取引情報について、これまでの「営業日毎のデータ」に代えて、「年間の時系列データ」を掲載することとした。
2024年2月	新発債の発表開始時期の早期化 新発債に係る取引情報の発表開始時期について、発行日によって銘柄毎に発表開始までの期間が異なる取扱い（発行日から最長約30営業日後の発表）を変更し、一律に発行日の10営業日後より取引の発表を開始することとした。
2025年11月	発表対象基準の拡大（発行額300億円以上、Aマイナス格相当まで） 社債市場の透明性及び投資家の利便性向上の観点から、発表対象銘柄を「A格相当（Aマイナス相当を除く）で発行額500億円以上」から「A格相当で発行額が300億円以上」まで拡大した。

※2017年8月14日「社債流通市場における監督上の報告と公的透明性」（Regulatory Reporting and Public Transparency in the Secondary Corporate Bond Markets）において、規制当局への報告項目・透明性要件として、「社債の銘柄、価格、取引数量、売買の別、約定タイミングが含まれるべきである。」旨の記載がされた。

- 2012年7月30日付「社債市場の活性化に向けた取組み」（「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」報告）（以下「社債懇報告書」といいます。）において、社債の取引情報の公表については、以下のとおり提言されています。

2. 社債の取引情報の公表

日証協は、上記1により証券会社から報告があった社債の取引情報について、日証協の自主規制規則に基づき、次により公表を行う。ただし、社債の取引情報の公表が社債の流動性等に与える影響を考慮し、(1)の公表対象銘柄、(3)の公表方法及び公表日については、当分の間、例えば、当該各項目に掲げる公表対象銘柄、公表方法及び公表日とする。

(1) 公表対象銘柄

上記1により証券会社から報告があった全銘柄とする。

【当分の間の措置】

次の銘柄とする。

- ① 発行総額500億円以上の銘柄
- ② 一以上の格付機関からA以上の格付を取得している銘柄
- ③ 過去の取引金額、取引件数等が一定以上ある銘柄

- 以上のとおり、社債懇報告書では、原則として「全銘柄の取引の公表」が提言されておりましたが、一方で、社債の取引情報の公表が社債の流動性等に与える影響を考慮し、「当分の間の措置」として、発表対象銘柄を限定することも提案されておりました。
- この提案を踏まえ、「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」（以下「本ワーキング」といいます。）において制度詳細の検討が行われ、当初は「A A格相当以上の格付を取得している銘柄（複数格付を取得している銘柄又は発行体に限る）」を発表対象として制度が開始されることとなりました。

(続き)

- その後、本ワーキングにおいて制度の定期検証を行うなかで、複数格付要件の廃止やA格相当の一部の銘柄を発表対象に追加するなどの見直しを図ってまいりました。
- 本ワーキングにおいては、社債市場の流動性への影響を見ながら、発表対象銘柄の拡大について慎重にご検討いただいているものと認識しておりますが、基本的な考え方としては、社債懇報告書で提言された「全銘柄の取引の公表」を最終的なゴールとしつつ、社債市場の流動性に悪影響が生じていないことを確認したうえで、段階的に発表対象銘柄の拡大を進める方向であることについて、改めて委員の皆様と認識を共有させていただきます。

【参考】社債の取引情報の発表に関する取扱いについて（ガイドライン）

12. 流動性に与える影響等の検証

本協会は、社債の取引情報の発表の実施後、社債の流動性に与える影響等について定期的に（少なくとも1年に一度）検証を行い、必要に応じて発表対象銘柄、発表事項、発表方法及び発表時間等について見直しの検討を行うこととする。

(参考) 社債の取引情報の発表停止及び発表停止解除の概要

- 発表基準を満たしている社債であっても、下記の「発表停止基準の算定式」に該当する場合、又は、「申請に基づく発表停止」により発表停止の決定を行った場合には、発表停止基準に該当した日又は申請に基づく発表停止の決定を行った日の翌営業日から当該社債の取引情報の発表を停止します。

【参考】発表停止基準の算定式

$$(A-B) - (a-b) \geq X$$

A : 当該社債の当日の売買参考統計値 B : 当該社債の前営業日の売買参考統計値

a : 参照国債の当日の売買参考統計値 b : 参照国債の前営業日の売買参考統計値

X : 一定の数値

- 発表停止基準の算定式に該当しない場合であっても、発表停止が真に必要であると認められる場合には、証券会社からの発表停止の申請に基づき、本協会が審査を行った上で、「申請に基づく発表停止」として発表停止の決定を行うことができることとしています。
- 発表を停止した社債の取引情報について、発表停止日の20営業日後の日から、発表停止を解除し、発表を再開することとしています。しかしながら、下記の発表停止の継続の算定式に該当する場合は、発表停止を継続し発表は再開しません。なお、「申請に基づく発表停止」については、下図の算定式に基づく発表停止の継続は行いません。

【参考】発表停止の継続の算定式

$$(C-B) - (c-b) \geq Y$$

B : 当該社債の停止基準該当日の前営業日の売買参考統計値 C : 当該社債の発表再開判定日の売買参考統計値

b : 参照国債の停止基準該当日の前営業日の売買参考統計値 c : 参照国債の発表再開判定日の売買参考統計値

Y : 一定の数値

社債の取引情報の報告・発表制度の定期検証に関するアンケート（各社回答）

締切：2026年2月2日

1. 社債の流動性への影響について

【問1】

2024年11月に実施した前回の定期検証以降、本制度が社債市場の流動性に与えている影響と、その変化の有無について御回答ください。なお、「1. 変化があった」を選択した場合には、具体的にどのような変化があり、足元でどのような影響を与えているかを御回答ください。

また、2025年11月の発表対象銘柄の拡大により、社債市場の流動性に変化があった場合には、具体的にどのような変化があり、足元でどのような影響を与えているかも併せて御回答ください

回答	項番	提出社	具体的な変化の内容（本制度が社債市場の流動性に与えている影響）
1. 変化があった 【3社】	①	A社	市場参加者が取引水準を把握する事により社債の売買を実行し易くなり、流動性の向上に一定の寄与が認められた。
	②	B社	流動性の高い銘柄には透明性や価格発見機能の向上により一定程度は流動性の観点で良い影響があったと思われる一方、流動性の低い銘柄については取引の特定につながる懸念があることや、マーケットメイカーのオフアービッドが広くボラティリティも相応に高いことから、マーケットの実勢と乖離している付値情報が散見される。マーケットの実勢と乖離する付値情報が公開されることによる流動性の観点での負の影響には十分な注意が必要と考えている。
	③	P社	別紙2のデータが示すとおり、発表対象の取引件数や取引数量が増加傾向にあり、流動性の改善につながっていると考えています。2025年11月以降で流動性に目立った変化はみられず、少なくとも懸念されていた悪影響はないと考えています。
2. 変化はなかった 【7社】	④	E社	店頭取引データのうち、公表対象となった債券の取引件数、投資家数、額面を検証した結果、取引件数、投資家数、売買量は増加とならず、事前に議論されていたような意図した変化はなかった。11月以降のマーケット環境を考慮しても、公表拡大が流動性向上に寄与していると現時点で評価することはできなかった。
	⑤	N社	各種データを確認する限りにおきましては、本制度の導入やこれまでの発表対象拡大によって、社債市場の流動性に特段のネガティブな影響が生じている様子は見受けられません。市場関係者の間でも本制度の定着が進んでいるものと推察され、今後の制度の在り方を検討するにあたって、過度な懸念を持つ必要性は薄らいできているのではないかと考えられます。
	⑥	H社	—
	⑦	I社	—

回答	項番	提出社	具体的な変化の内容（本制度が社債市場の流動性に与えている影響）
	⑧	J社	—
	⑨	K社	—
	⑩	M社	—
3. どちらともいえない 【8社】	⑪	F社	監査法人の業務上直接市場を観察してはいない。監査対象会社との議論においても特に聞いている情報はない。
	⑫	O社	徐々に発表対象銘柄を拡大頂いているという点は前向きな変更と考えている。一方で目に見える変化があったかという点と限定的と考えている。
	⑬	C社	—
	⑭	D社	—
	⑮	G社	—
	⑯	L社	—
	⑰	Q社	—
	⑱	R社	—

2. 発表対象基準について

【問2】

2025年5月のガイドラインの改正により、2025年11月以降は、A格銘柄については、発行額要件を従前の「500億円以上」から「300億円以上」へ引き下げるとともに、格付要件もAマイナス格相当まで発表対象を拡大しました。

改正ガイドラインの施行直後であるため、本年度の定期検証においては、発表対象銘柄拡大後の取引データはございませんが、皆様において、今後の発表対象基準の見直しに係る方向性等（対象範囲や見直しの時期など）について御意見等があれば、御回答ください。

項番	提出社	発表対象基準の拡大について
⑱	A社	格付け要件のBBB格相当までの拡大。早期施行が望まれる。
⑳	B社	前回のガイドライン改正後（2025年11月以降）の影響を十分に見極める必要があり、今後の発表対象基準の見直しの要否と時期については慎重に検討すべきと考える。
㉑	C社	少なくとも現状程度の情報開示は継続いただきたいと思います。
㉒	D社	金利が上昇し社債取引が拡大するなか、対象範囲を拡大していくことは社債市場の整備や拡大に資するのではないか。
㉓	E社	対象範囲については、11月以降のデータを蓄積したのち、時間をかけて検証をお願いしたい。
㉔	I社	金利を含めた市場環境がかつてなく不透明な中、まずは改正ガイドライン下における影響の有無を定量面・定性面の双方か

項番	提出社	発表対象基準の拡大について
		ら丁寧に確認した上で、今後の見直しについては社債市場に影響がないよう慎重に検討を行うことが引き続き肝要かと思えます。またその際は幅広い市場参加者の意見を考慮すべきかと考えます。
②⑤	M社	<p>現状で社債の流通市場における価格が十分な透明性を欠いていることが、結果的に投資家の拡大を妨げており、より価格の透明性が高い株式へ資金が流出している。同時に、社債の発行を企図する企業は市場気配の確認のため起債準備に日数が必要になっており、社債発行への準備期間を短縮化し社債市場の活性化を図る観点からも、早急に社債の流通市場における取引の公表拡大に向けた具体的な工程表を作成すべきである。</p> <p>なお、取引情報を公表することが市場に悪影響を及ぼすと考えられる際には、制度の発足当初から導入されている「発表停止の申請」によって担保することが可能であり、速やかな全件の公表に向けた準備を検討すべきである。</p> <p>また、併せて社債レポ取引の拡大に向けた検討内容を再確認し、必要であると判断されるなら工程表を更新すべきと考える。</p>
②⑥	N社	<p>1. 劣後債および残存年数 20 年以上の超長期債の取扱いについて</p> <p>昨年の改正において、劣後特約付社債および残存年数 20 年以上の社債が対象外とされた経緯については理解しておりますが、今後の検討におきましては、引き続き、発表対象への追加をご検討いただく余地があるのではないかと考えております。</p> <p>2. BBB 格への拡大について</p> <p>市場全体の透明化という中長期的な目標に向けまして、A 格相当での定着状況を見極めつつ、将来的には BBB 格への拡大についても、データに基づいた建設的な議論が進むことを期待しております。</p>
②⑦	O社	<p>発表対象基準の見直しについて、議論が進展していつている点は前向きに捉えている。一方、社債発行時のプライスの議論を行う際に、依然として価格情報が参照されづらい状況にあると感じている。具体的には投資家と証券会社を介してプライスの議論を行う際に、直近の取引価格を根拠にプライスの居所が一意に定まるケースは少ない。</p> <p>より信頼性の高いものとして参照されるために、特に市場関係者の皆様にお伺いしたいのが、顧客に適正価格としてプライシングに参照できるようになるにはどのようなメッシュで公表すれば良いかという点をどのように考えているか。</p> <p>条件決定前に取引価格の情報を見て値決めの拠り所にするにしても取引数量も曖昧、発行価格 300 億円に満たない同格付け銘柄がどのようなプライスで取引されているか見えない、として参照できないというケースが多々ある。より活用できるようにするためには、極端な話全ての取引についてつまびらかに公表することも一案と考えている。</p> <p>マーケティングの早期化なども経産省を主体に改めて議論され始めていると認識しているが、やはり信頼性のある価格の居所がない中では早期化も進みづらいと考えている（発行体の立場からすると信頼性のある価格が見えない中でブックを開きづらいというのが実情。投資家の立場としても同様にプライスの居所がない中で事前に投資可否の稟議を図ることは難しいのではないかと推測する）。</p> <p>発行体や投資家との会話の中でも、価格情報の公表へのネガティブな意見は直接伺うことは多くないように思われる。</p>
②⑧	P社	発表対象拡大により流動性向上および取引の活性化が期待されるため、引き続き発表対象を拡大していくことが望ましいと

項番	提出社	発表対象基準の拡大について
		考えています。 2026年には前回見送った劣後債への対象拡大を実施していくべきだと考えています。
⑳	Q社	前回の投資家アンケートによると対象拡大に慎重な意見が見られた。市況悪化時において価格変動を増幅する可能性があることや、手口が漏れることを懸念する投資家がいるのではないかと。業者だけでなく幅広く投資家の意見も取り入れながら議論を進めていきたい。

※F、G、H、J、K、L、R社からは特段意見なし。

3. 発表事項について

【問3】

見直しを行うべき発表事項、又は新たに追加すべき発表事項がございましたら、その理由と併せて御回答ください。

項番	提出社	事項	理由・コメント
見直しを行うべき事項			
⑳	C社	「取引数量」の区分 (5億円未満/5億円以上)の細分化	流動性が向上していく場合、取引当たりの規模も高まるため、もう一区分か二区分程度の追加が望ましいように思われ、かつ、その範囲であれば取引の特定の懸念も限定的と考えます。
㉑	O社	取引数量の区分	直近の取引価格を参照するとしても、当該取引価格を参照する立場からすると、メッシュが粗いように感じている。 議論を行う際に殆ど参照されていない実感を持っているが、取引価格として参照するに足るメッシュであるのかという観点も議論に含めていく必要があると考えている。
新たに追加すべき発表事項			
㉒	A社	参考値として、国債と社債の利回りのスプレッドの追加	国債金利の変化幅が増しており、参考値として市場参加者のスプレッド把握の要望が強まっている。
㉓	C社	対国債スプレッド	金融政策の正常化の中、金利の変動性も高まり、約定時刻によってそのスプレッド水準の把握が困難になってきているため、市場の透明性向上に向け項目追加が望ましいと考えます。
㉔	D社	A-の発行額300億円以上→100億円以上に緩和する。	情報量の拡大。

項番	提出社	事項	理由・コメント
見直しを行うべき事項			
		取引数量の区分の拡大。 (例) 3億円未満、3億円以上-5億円未満、5億円以上10億円未満、10億円以上	価格別の取引数量が見えることで、市場の流動性や需要を把握する情報として有効に活用できるのではないかと。
③⑤	M社	過去の検証において見送りとなった事項については、将来のほふりのシステム更新の際に含めることが可能かどうか検討をお願いしたい。	システム対応のコスト要因で対応が見送られていることは、市場の理想的な求める姿として必ずしも正しいものとは思えないため。
③⑥	O社	利回りの追加	課題は認識しつつも公表されている価格情報だけでは扱いづらい。逆算した数値を参考値という形でも良いので公表する方がより幅広く活用される指標となると考えている。

※B、E、F、G、H、I、J、K、L、N、P、Q、R社からは特段意見なし。

4. その他の事項について

【問4】

本制度について見直しが必要と考える事項がございましたら、その理由と具体的な見直しの内容を御回答ください。

項番	提出社	見直しの内容とその理由
③⑦	B社	<p>【見直しの内容】 付値情報の発表停止および解除の取り扱いにつき、例えば最長停止期間を定め、当該期間が経過した場合には付値情報の発表停止解除の基準に該当しない場合においても発表停止解除とすべきと考えている。</p> <p>【その理由】 現行制度では発表停止の基準に該当した場合、発表停止基準に該当した前営業日との比較により解除基準に該当する水準に戻らないと解除されないが、停止期間が長期に亘る場合、マーケット水準も相応に変化している可能性があり、当該基準は実勢対比で適切ではないと考えられるため。</p>
③⑧	G社	見直しではありませんが、そもそも本制度の導入以来、期待された効果はあったのかどうか？などの検証はされているのでしょうか？
③⑨	M社	<p>【見直しの内容】 本制度は主にほふりのシステムを前提にしたものとなっており、セキュリティトークンなどブロックチェーン技術を利用した社債の取引については証券会社からの報告に委ねる仕組みとなっている。将来について、同種の社債で公表対象になるようなものが増えた場合の対応を予め検討しておいてはどうか。</p>

項番	提出社	見直しの内容とその理由
		<p>【その理由】 現状は多くが個人向けの少額であったり、譲渡制限が付されていたりするものの、将来の拡大可能性には備えておくべき。</p>
④⑩	0社	<p>【見直しの内容】 公表対象銘柄について発行額 300 億円以上となっているが、特に発行額の引き下げをご検討頂くことが必要と考えている。</p> <p>【その理由】 300 億円という金額バーが実態に即していないと考えている。本邦市場において 300 億円以上の発行は多くなく、100 億円程度での発行が相応に存在していると感じている。この結果何が起こっているかという、同じ格付けの銘柄間でプライスの差があまりにも乖離するという現象が起こっていると考え。同じタイミングで実施される取引にも関わらず、100 億円発行するのか 500 億円発行するのかで格付け差を大きく覆す程のボリュームプレミアムが生じるケースもあると認識している。</p> <p>斯かる状況が、プライスの居所が不明瞭となりマーケティングに時間をかけざるを得ない状況を生んでいる一因、また、少額発行が中心となり市場規模を拡大の妨げとなっている一因となっていると考えている。</p> <p>新発債の件数という切り口からも公表対象となっているものと非公表対象となっているものの件数は改めてどのような形になっているかは認識した上で議論するべきと考えている。</p>
④⑪	Q社	公表時間を取引開始時刻（8時45分）より前にしていただきたい。

※A、C、D、E、F、H、I、J、K、L、N、P、R社からは特段意見なし。

【問5】

最近の社債市場の動向又は本制度が社債市場の流動性に与えている影響について、各社様より御提供いただける、又は本WGの皆様と共有いただきたい御意見・情報等がございましたら、御教示ください。特に、最近の社債市場の動向については、昨今の金利動向や金融政策（その変更見込みも含む）が流動性に与える影響等に関する御意見・情報等がございましたら回答をお願いします。

項番	提出社	最近の社債市場の動向等に関して、本WGにおける検討の参考となりうる御意見・情報
④⑫	C社	チェンジオブコントロール条項に関し、より積極的な取り組みや働きかけが必要だと考えます。
④⑬	E社	流動性向上には取引公表以外に、レポ、タップ起債を可能とする社債インフラの整備も同時に進めていくべきと考えます。
④⑭	I社	<p>利上げ局面に入り、社債市場では投資家の選好する年限、格付に変化が見られ、発行市場にも変化がみられています。金利上昇に伴い投資家の売買動向にも変化が見られ、投資家需要の低い格付や年限の社債の流動性は不安定な状況が続いていると考えております。金融市場が不安定な際にはそうした社債の需給は悪化しやすく価格の振れが大きくなりやすい傾向が続いています。</p> <p>昨年もご紹介しましたが、日本銀行から 2024 年 5 月に発表された「社債市場の機能度指標」（注）のような分析のアップ</p>

項番	提出社	最近の社債市場の動向等に関して、本WGにおける検討の参考となりうる御意見・情報
		データが継続されると非常に参考になろうかと考えております。 (注) https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2024/wp24j05.htm
④⑤	J社	長期・超長期の社債について、昨今金利のボラティリティが高いために発行が減少し、流動性も低下していることから、売買参考統計値にて開示されている価格と当該制度において開示されている約定単価に乖離がある銘柄が散見されています。そのため、当該制度によって得られる取引情報は投資家が現状社債市場における“適正な価格”で売買するために非常に重要であると考えています。 また、低金利下で購入したロークーポンの社債を売る投資家が増えていくと需給に影響を及ぼし、当該影響がクレジットスプレッドにも波及すると考えています。
④⑥	O社	社債市場の動向として感じている点につき、前述内容に含めているものも御座いますが、この他には特に御座いません。
④⑦	P社	本制度によって売買参考統計値などの価格情報が市場実勢に近づき、価格情報にもプラスの効果があったと考えています。 金融政策の正常化に伴い、緩やかに社債の取引量が増加しており、流動性改善への一定の効果があったと考えています。
④⑧	Q社	貴協会 WEB において公社債店頭売買参考統計値のデータはあるが、グラフなどで視覚化はされていない。広く一般に債券による資金調達・投資を浸透させるため、貴協会 WEB に簡易なグラフアプリを実装し、利用者が銘柄等を選択するとスプレッドや利回りがグラフで表示されるようにするのはどうか。金利のある世界となり、世の中の債券への注目度が高まっている良い機会であるため、議論致したい。将来的には株価のようにグーグルやヤフーで検索するとレートやグラフが出てくる環境整備についても議論致したい。

※A、B、D、F、G、H、K、L、M、N、R社からは特段意見なし。

以 上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

参考2

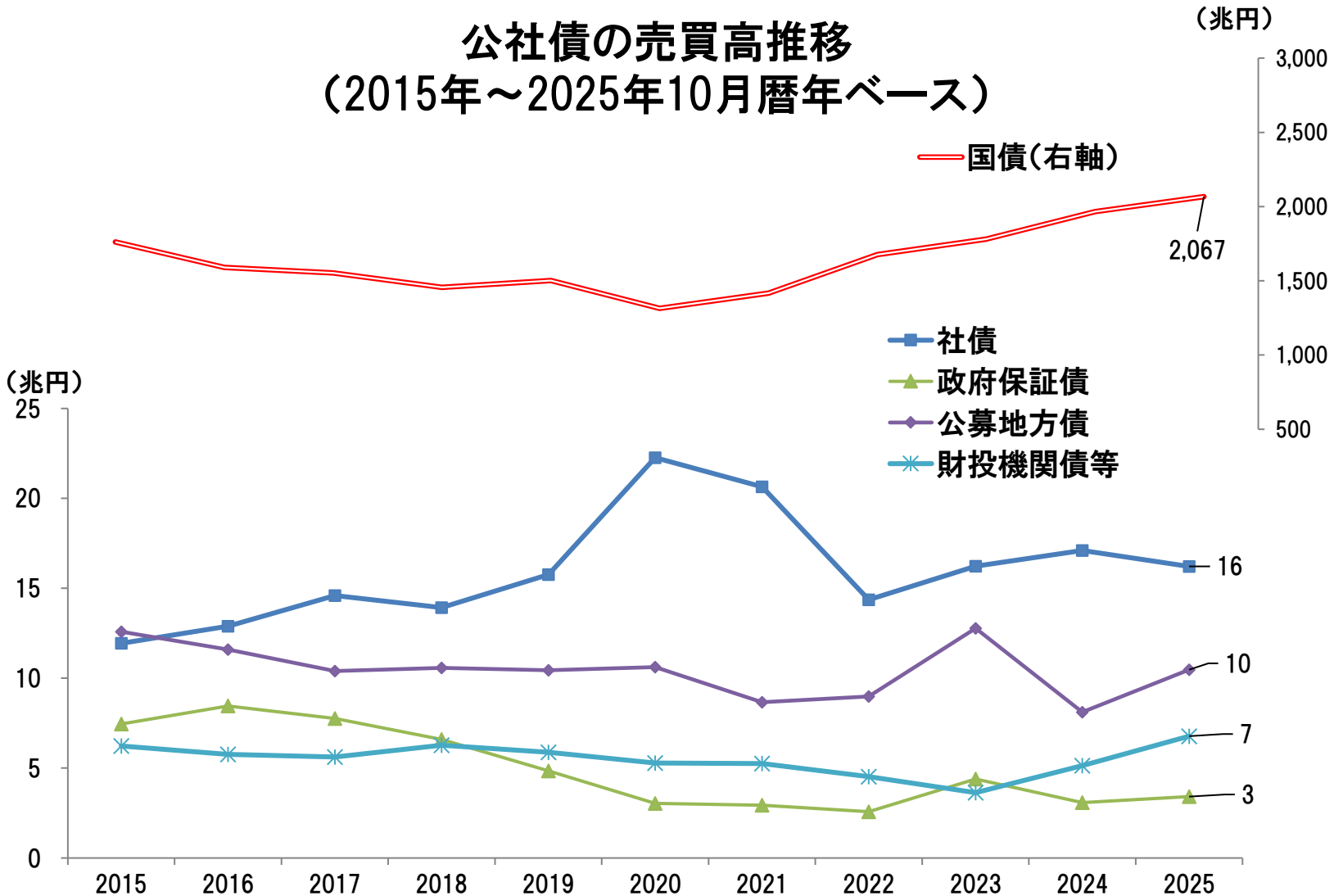
社債の取引情報データ等について (2025年10月時点)

2026年1月
日本証券業協会

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 (2015年～2025年10月暦年ベース)



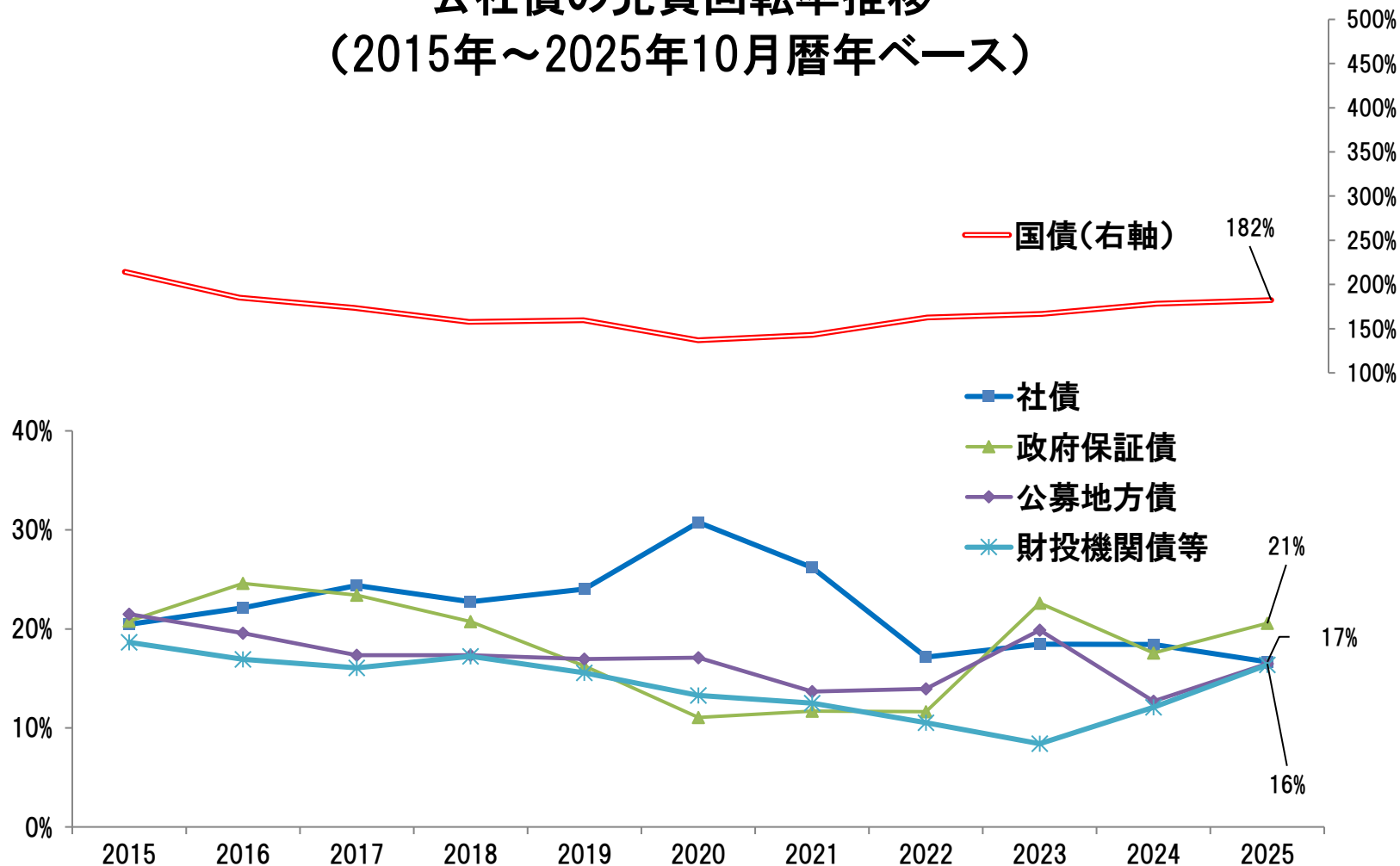
(注) 現先・T-Billを除く。2025年のデータは1～10月分の取引を一年分に引き直した試算値。

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 (2015年～2025年10月暦年ベース)



(注) 現先・T-Billを除く。2025年のデータは1～10月分の取引を一年分に引き直した試算値。

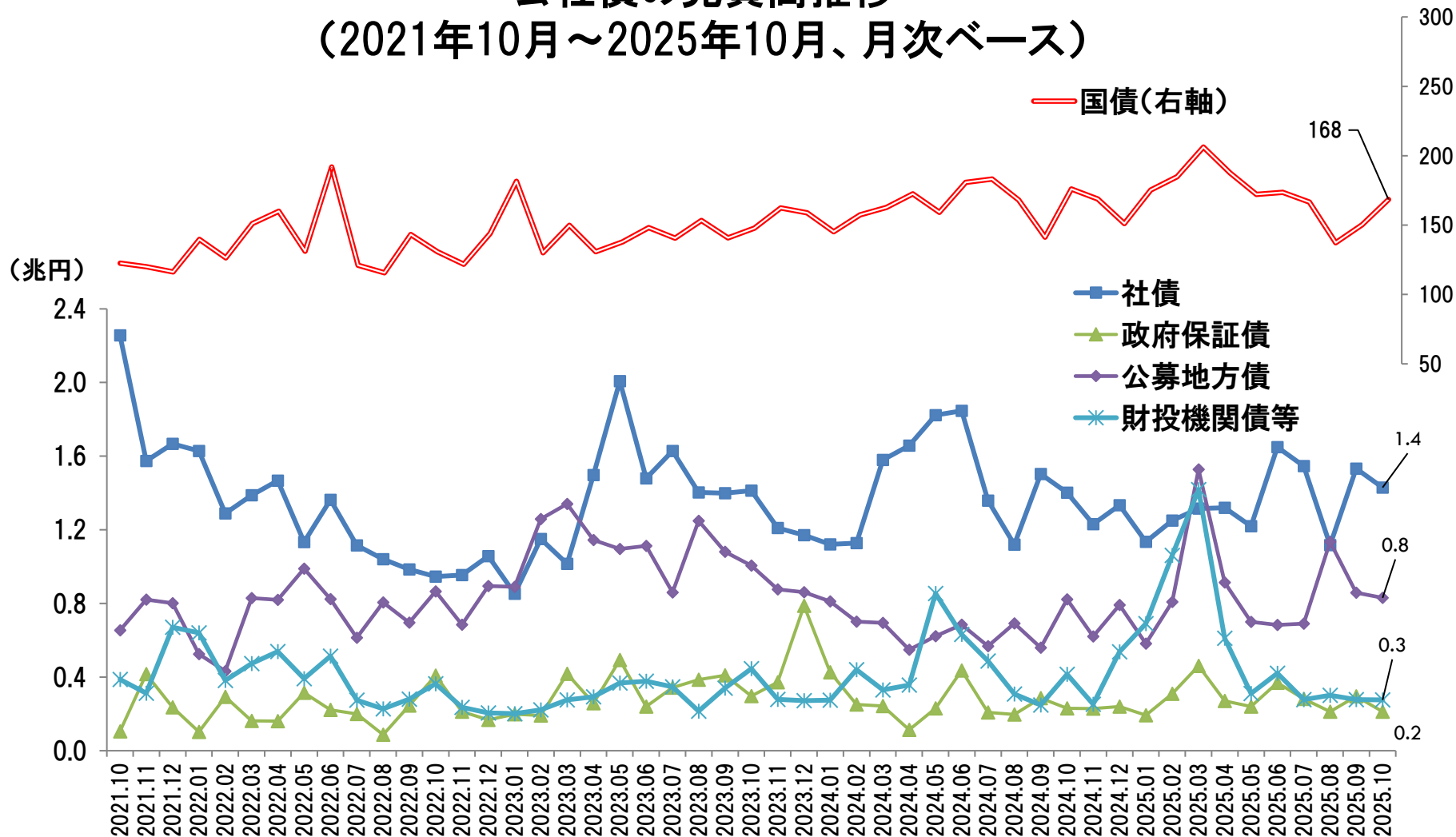
出所：日本証券業協会「公社債店頭売買高」（2018年4月取引分までは「公社債種類別店頭売買高」）

1. 公社債市場の動向

1-③ 公社債の売買高推移

(兆円)

公社債の売買高推移 (2021年10月～2025年10月、月次ベース)



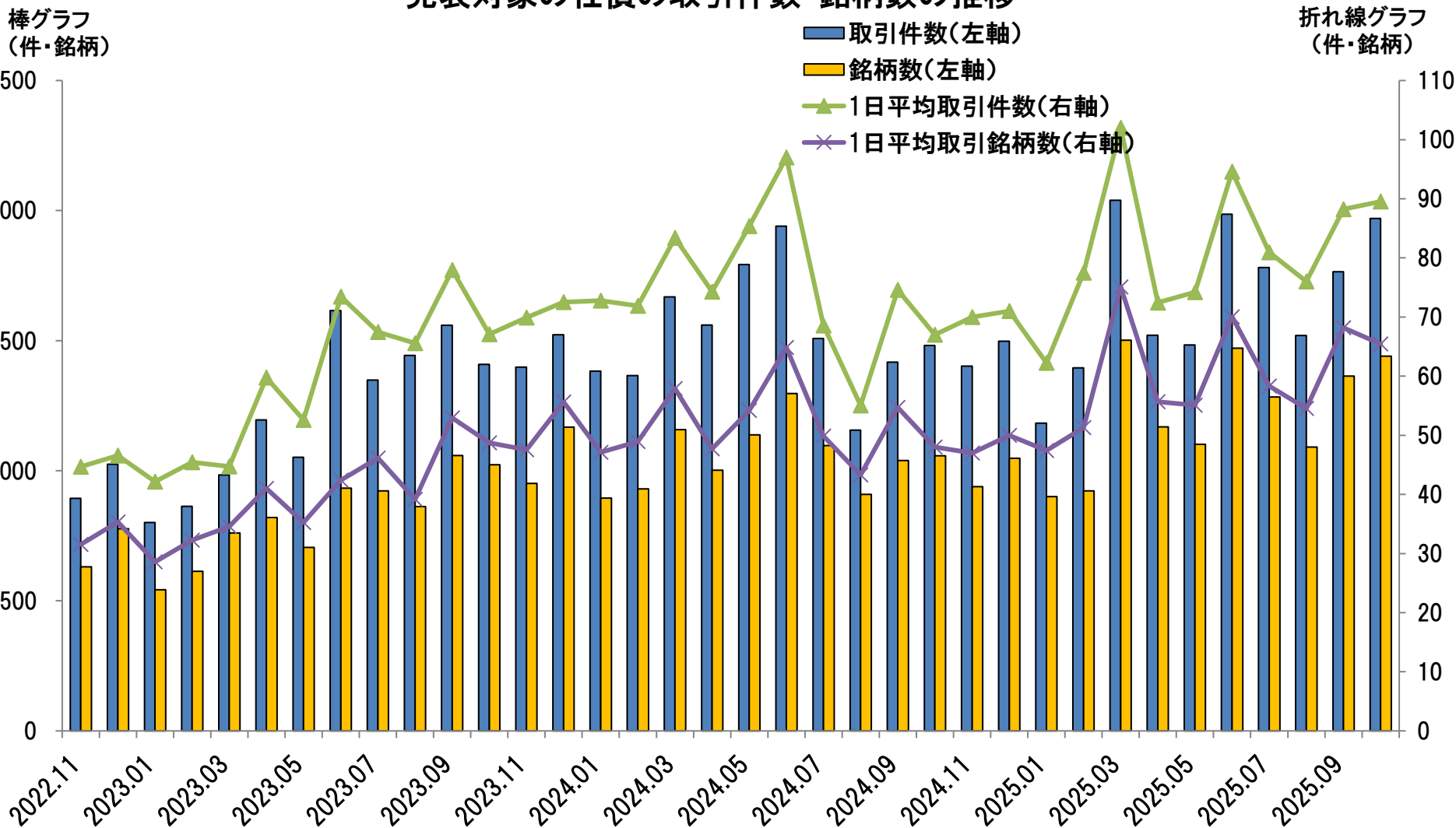
(注) 現先・T-Billを除く。

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

発表対象の社債の取引件数・銘柄数の推移



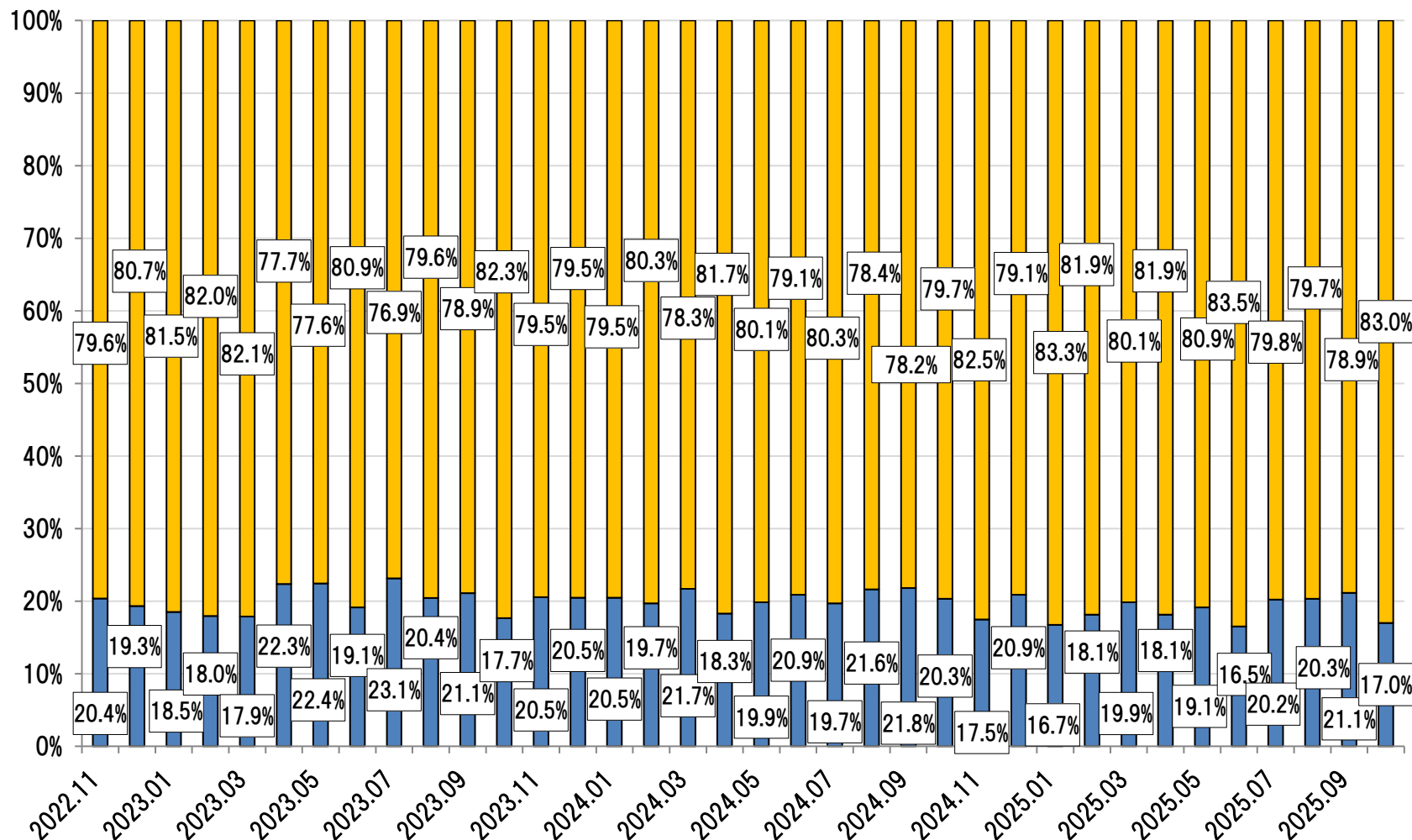
(注) 発表対象の取引件数、取引銘柄数は約定日ベースで集計。

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)

発表対象社債の取引件数の数量別内訳(割合)



(注) 発表対象の取引件数、取引銘柄数は約定日ベースで集計。

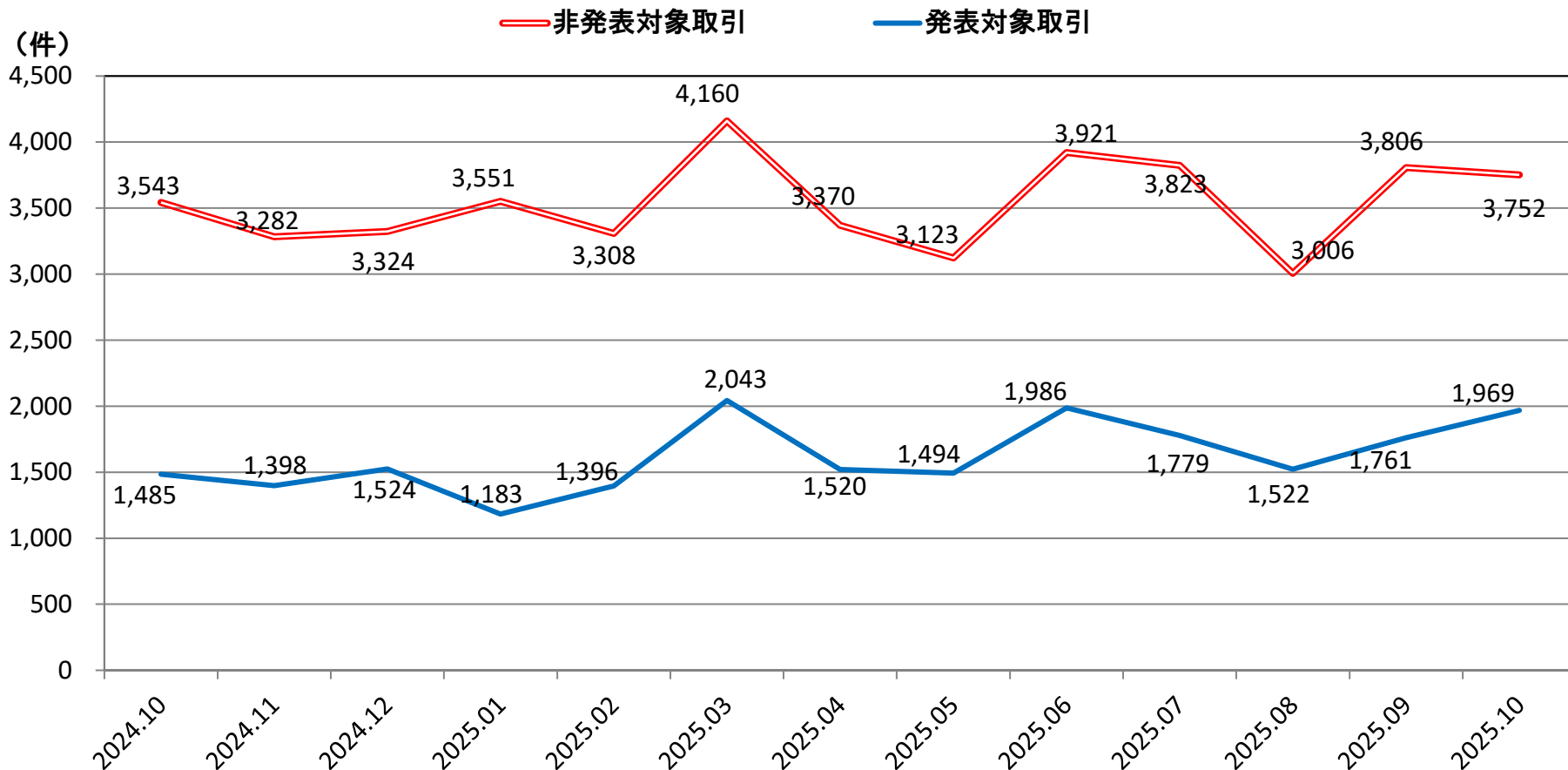
出所：日本証券業協会「社債の取引情報」

■ 5億円未満の取引
■ 5億円以上の取引

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1) 額面1,000万円未満の取引を除く。

(注2) 取引件数は約定日ベースで集計。

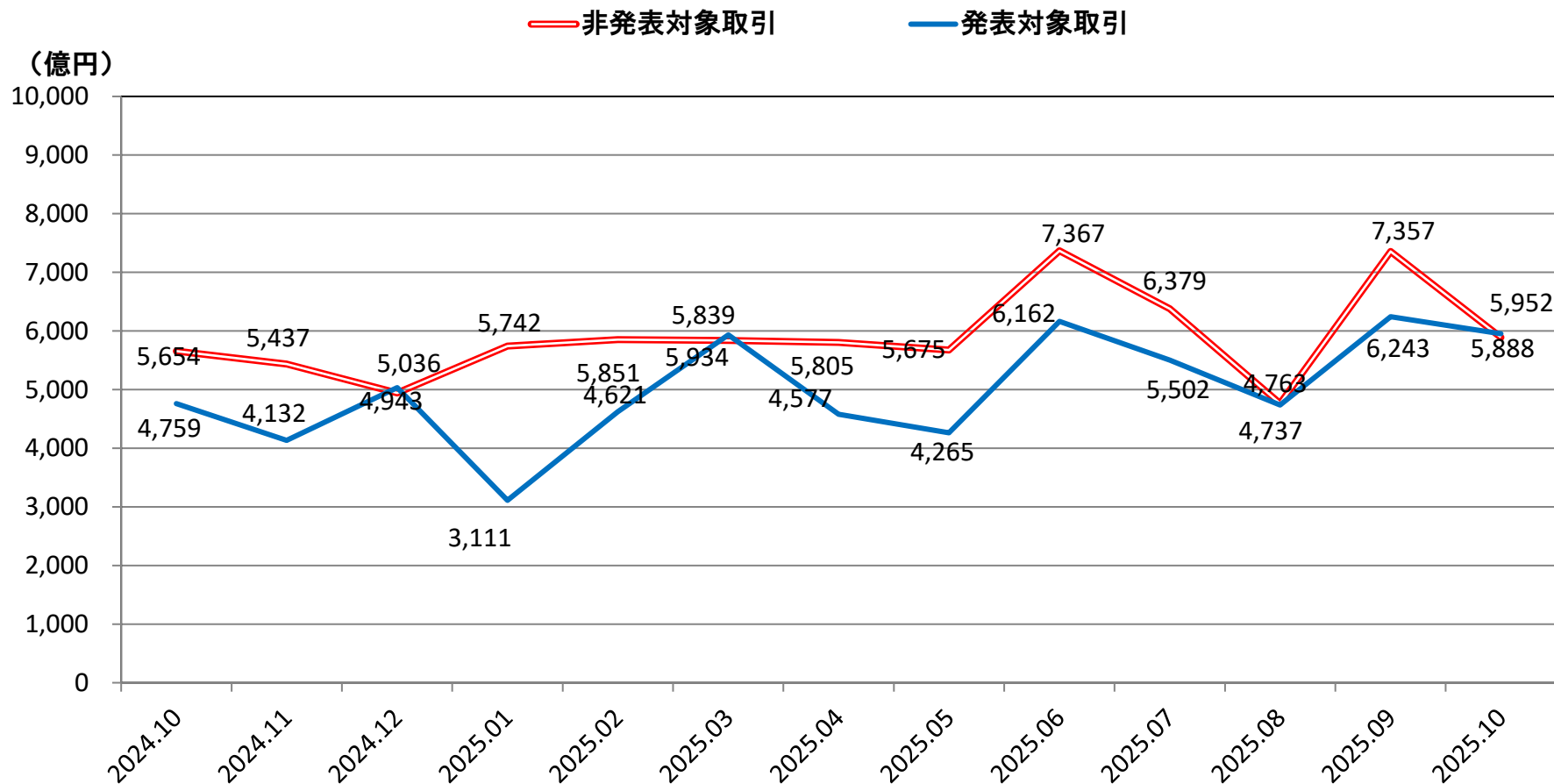
(注3) 非発表対象取引には当月中の新規発行銘柄の取引を含むが、約定日が払込日より前の取引を除外している。

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1) 額面1,000万円未満の取引を除く。

(注2) 発表対象取引は約定日ベースで集計。

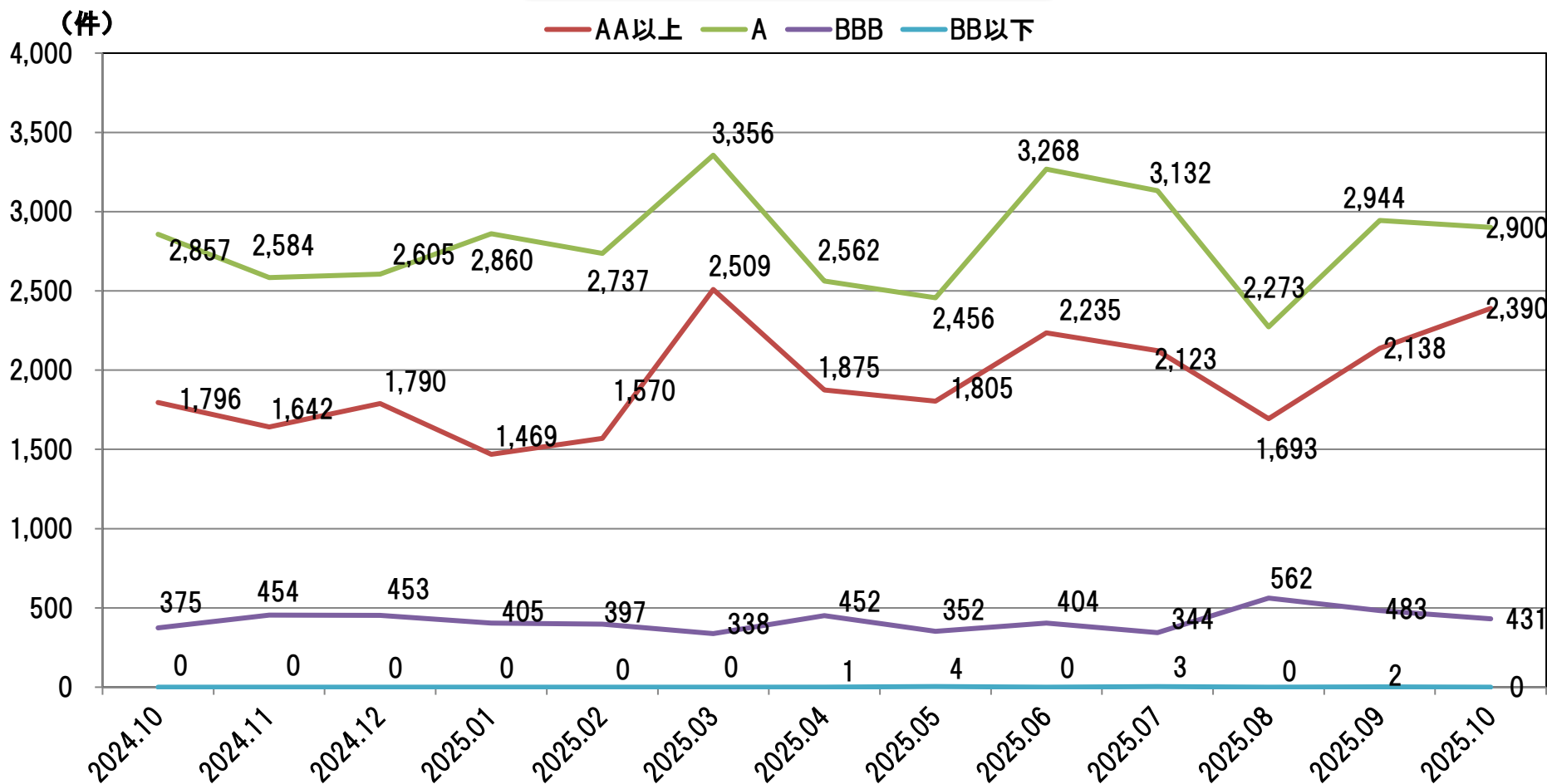
(注3) 非発表対象取引には当月中の新規発行銘柄の取引を含むが、約定日が払込日より前の取引を除外している。

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。

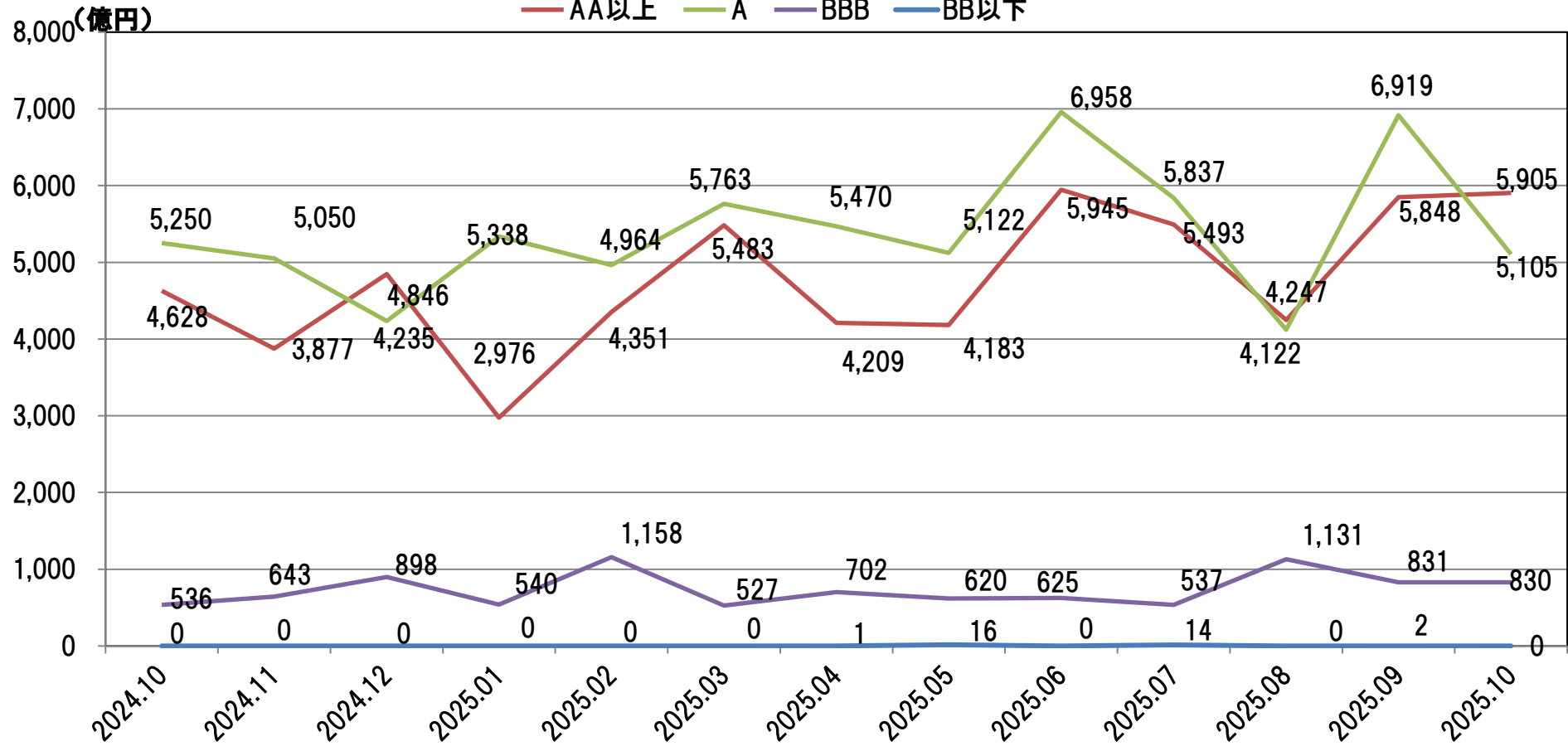
(注3) 非発表対象取引には当月中の新規発行銘柄の取引を含むが、約定日が払込日より前の取引を除外している。

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。

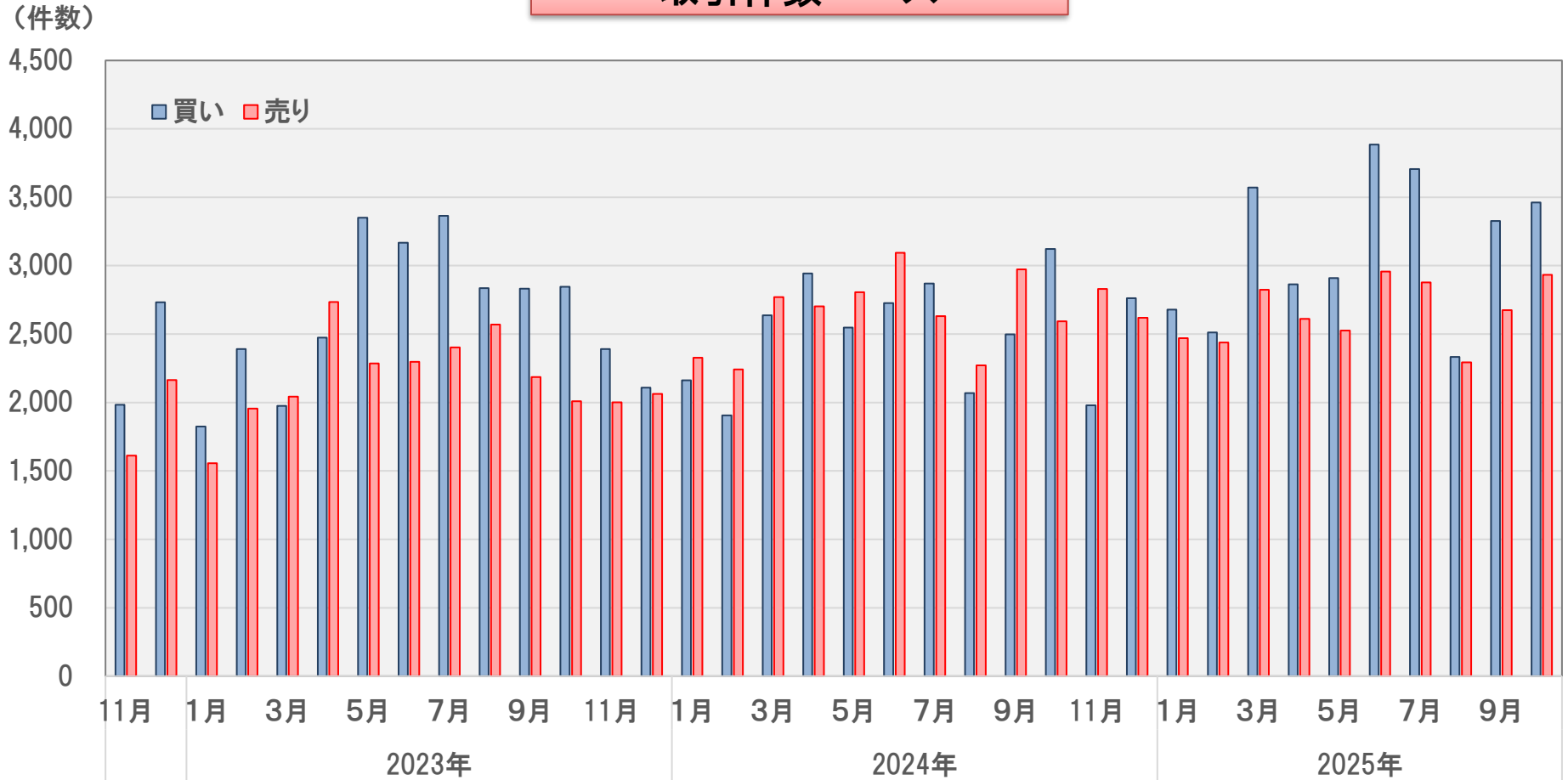
(注3) 非発表対象取引には当月中の新規発行銘柄の取引を含むが、約定日が払込日より前の取引を除外している。

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

3-③公募社債の取引状況(売買別)

取引件数ベース

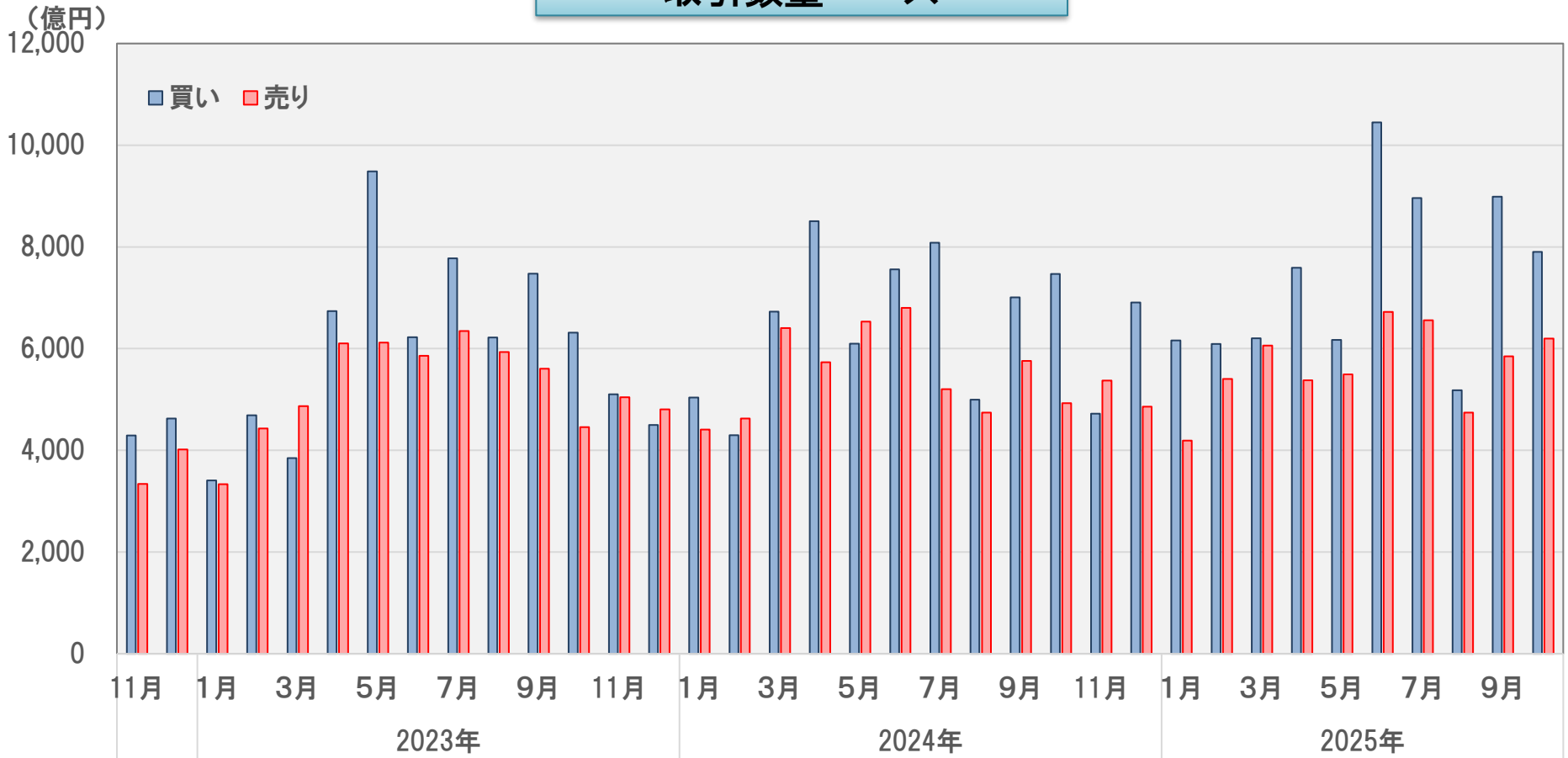


- (注1) 額面1,000万円未満の取引を除く。
 - (注2) 取引件数は約定日ベースで集計。
 - (注3) 報告会員の取引相手(証券会社の顧客)における売買の別を集計。
 - (注4) 日本銀行の社債買入れオペに対する売付けを含まない。
- 出所：日本証券業協会、証券保管振替機構のデータに基づき作成。

3. 社債取引情報の発表状況

3-③公募社債の取引状況(売買別)

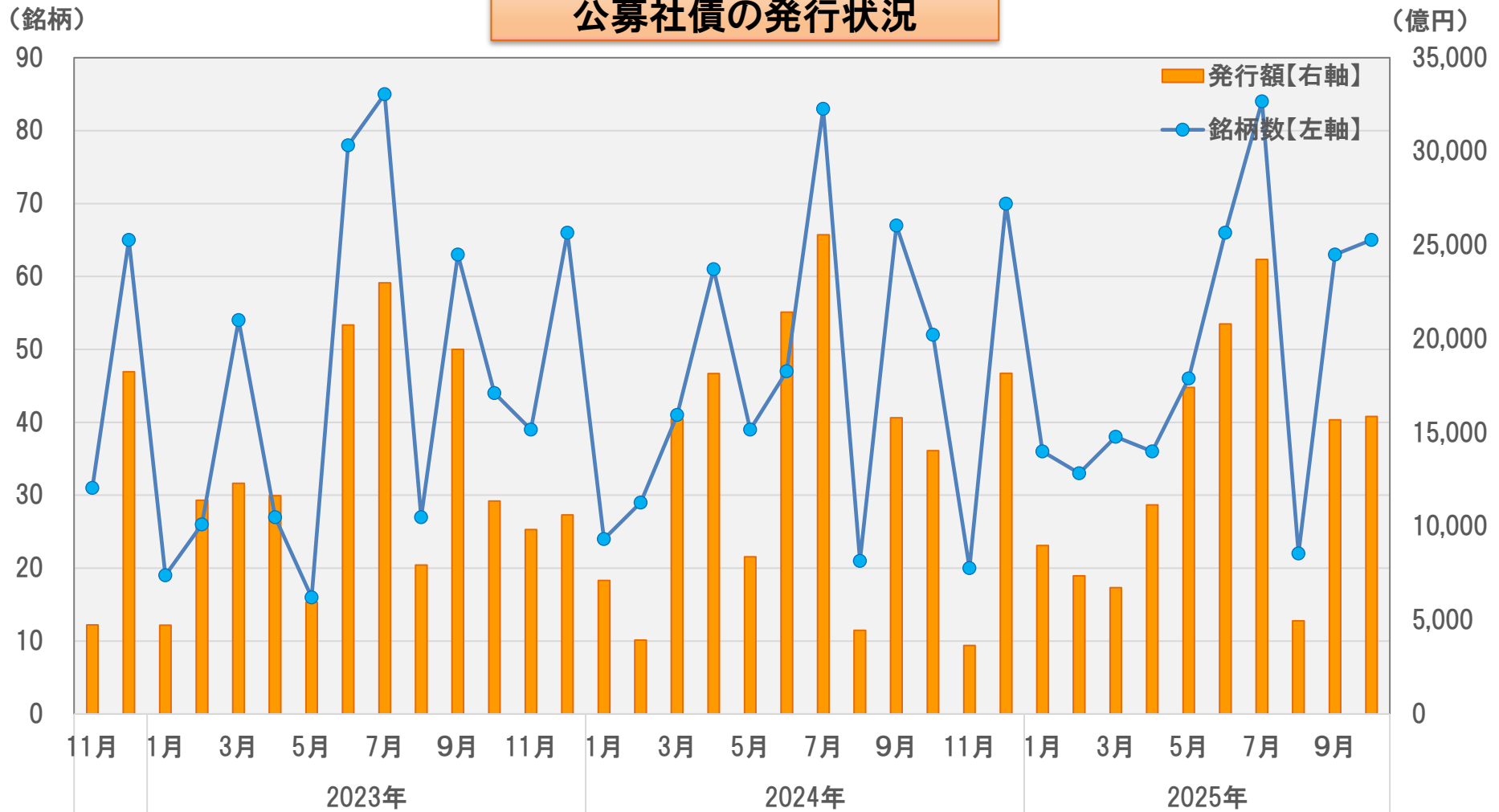
取引数量ベース



- (注1) 額面1,000万円未満の取引を除く。
 - (注2) 取引件数は約定日ベースで集計。
 - (注3) 報告会員の取引相手(証券会社の顧客)における売買の別を集計。
 - (注4) 日本銀行の社債買入れオペに対する売付けを含まない。
- 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

3-③(参考)公募社債の発行状況



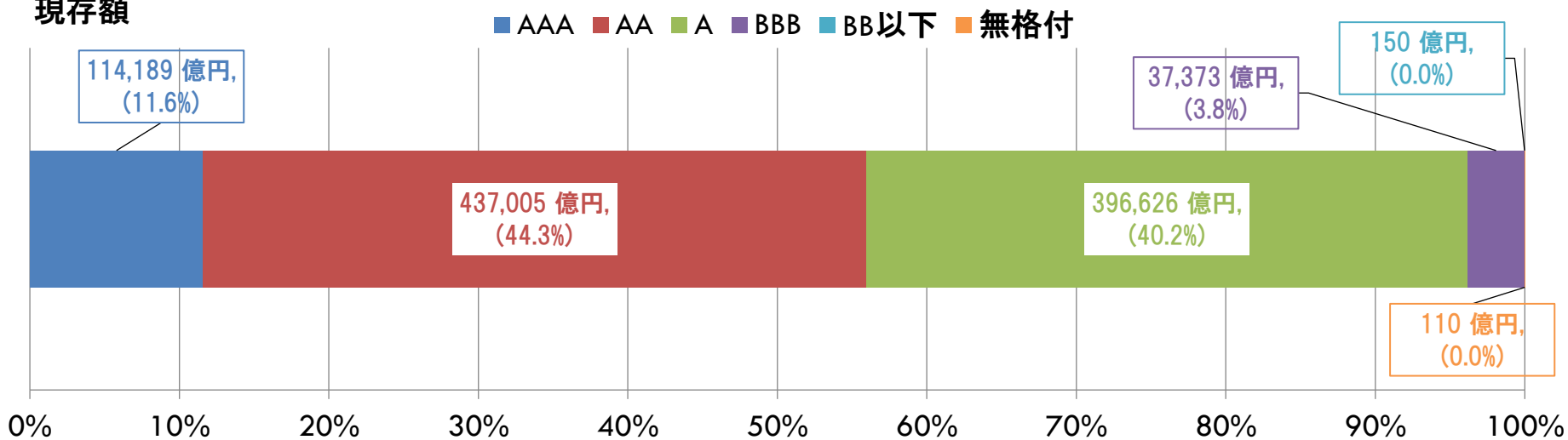
(注1) 2022年11月～2025年10月までに発行された公募社債を対象（投資法人債を含まない）。

(注2) 払込日を発行日として集計。

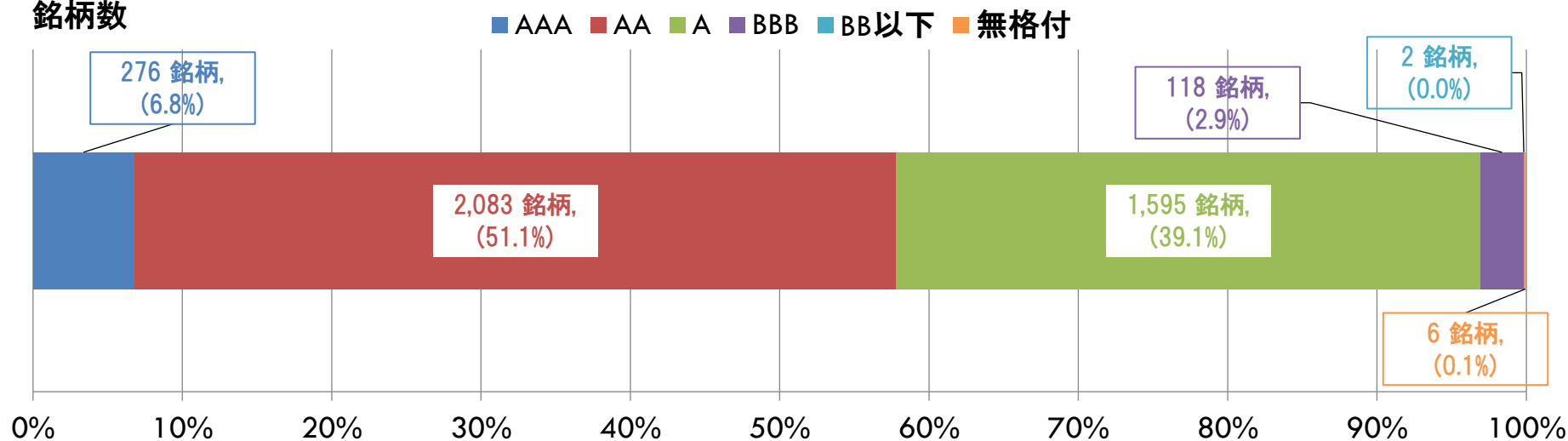
出所：日本証券業協会のデータに基づき作成。

【参考】格付別の社債現存額・銘柄数

現存額



銘柄数

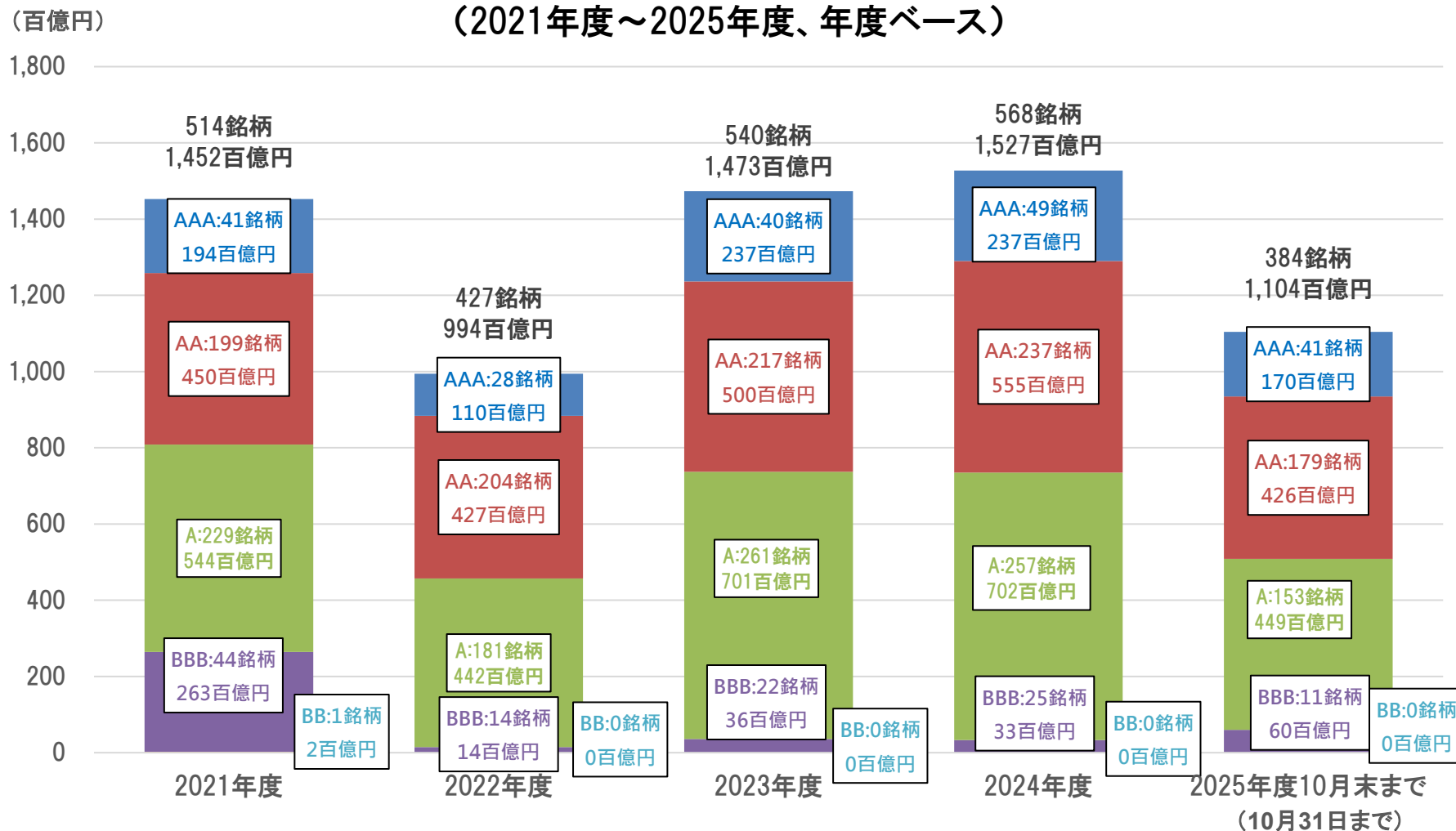


(注) 複数格付がある場合は良い方を採用して集計。

出所：日本証券業協会による推計（2025年10月31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 (2021年度～2025年度、年度ベース)



(注) 複数格付けがある場合は良い方を採用して集計。無格付を含まない。

出所：日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」に基づき作成(2025年10月31日時点)

社債の取引情報の発表に関する取扱いについて

平成 26 年 3 月 18 日制定
平成 27 年 9 月 30 日改正
平成 27 年 11 月 2 日施行
平成 29 年 2 月 9 日改正
平成 29 年 3 月 15 日施行
平成 30 年 2 月 15 日改正
平成 30 年 10 月 1 日施行
令和 2 年 9 月 15 日改正
令和 3 年 4 月 1 日施行
令和 3 年 6 月 30 日改正
令和 3 年 12 月 1 日施行
令和 5 年 4 月 27 日改正
令和 6 年 2 月 1 日施行
令和 7 年 5 月 1 日改正
令和 7 年 11 月 17 日施行
日 本 証 券 業 協 会

1. 目的

この取扱いは、「『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』に関する細則」第 7 条第 2 項に基づき、「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」（以下「規則」という。）第 11 条の 3 の規定による社債の取引情報の発表に関する事項を取りまとめたものである。

2. 発表対象の社債及び取引

発表対象の社債及び取引は、規則第 11 条の 2 に基づき会員から報告を受けた社債の取引のうち、次に定めるものとする。

(1) 発表対象の社債

発表対象の社債は、次のいずれかに該当する（以下「発表基準」という。）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。

- ① 当該社債の銘柄格付が AA 格相当以上であるもの
- ② 当該社債の銘柄格付が A 格相当で、発行額が 300 億円以上であるもの（劣後特約付きのもの及び残存年数が 20 年以上のものを除く。）

(注 1) 「銘柄格付」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。）のうち、本協会が指定する者から取得した格付（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。）を除く。以下同じ）をいう。

(注 2) 「AA 格相当以上」とは、AA 格相当以上の銘柄格付を一以上取得していること

をいう。

(注3)「A格相当」とは、A格相当の銘柄格付を一以上取得していることをいう。

(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。

3. 発表事項

社債の取引情報の発表事項は、次に掲げるものとする。

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 「5億円以上」又は「5億円未満」の別とする。

(額面金額ベース)

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 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。

(平均値)

4. 発表方法等

社債の取引情報は、本協会ホームページにより発表する。データ形式はCSV及びEXCELの2種類とする。(別紙1参照)

5. 発表時間

本協会は、原則として、毎営業日、午前9時を目途に社債の取引情報を発表する。

6. 当日分として発表する取引

規則第11条の2の規定に基づき当日の前営業日に会員から報告を受けた又は(株)証券保管振替機構から受領した取引を、当日分として発表する。(別紙2参照)

7. 発表対象銘柄の更新

発表対象銘柄の更新は日次で行い、毎営業日、当日の発表対象銘柄の一覧を本協会ホームページにより発表する。

(注1) 新規発行銘柄が発行日の8営業日後の日において発表基準に該当する場合、発行日の10営業日後の日(発行日の9営業日後の日に報告された取引)から発表対象銘柄に追加(取引情報の発表を開始)する。

(注2) 当月中に償還される社債は、当月の第一営業日以降の発表対象銘柄から除外する。

(注3) 発表対象銘柄に該当しない銘柄が格上げにより発表基準に該当する場合、発表基準に該当したことを午後4時30分までに本協会が確認した場合には当該確認日の2営業日後の日(当該確認日の翌営業日に報告された取引)から、午後4時30分より後に本協会が確認した場合には当該確認日の3営業日後の日(当該確認日の2営業日後の日に報告された取引)から発表対象銘柄に追加(取引情報の発表を開始)する。

(注4) 発表対象銘柄に該当しない銘柄(銘柄格付がA格相当かつ発行額が300億円以上で、劣後特約付きでないもの)が残存年数20年未満となったことにより発表基準に該当する場合、残存年数が20年未満となった日の2営業日後の日(残存年数が20年未満となった日の翌営業日に報告された取引)から発表対象銘柄に追加(取引情報の発表を開始)する。

8. 発表停止の取扱い

(1) 発表停止措置

発表基準を満たす社債であっても、「(2) 発表停止基準」に該当する場合又は「(3) 申請に基づく発表停止」により発表停止の決定を行った場合には、当該社債の取引情報の発表を停止する。

(2) 発表停止基準

「当該社債の連続する2営業日の売買参考統計値の差額」と「参照国債の当該2営業日の売買参考統計値の差額」の差額が一定以上となった社債を発表停止の対象とする。

(注1) 「売買参考統計値」は複利利回りの平均値(ただし、複利利回りを算出する際に用いる単価は小数点第3位までの数値(小数点第4位以下を切り捨てた数値)とする。)とする。以下同じ。

(注2) 「参照国債」とは、発表停止基準又は発表停止の解除基準の算定に際し、当該社債が参照する国債(売買参考統計値発表銘柄で、かつ、参照国債の設定時において既に発行されている銘柄をいう)をいい、原則として、当該国債の売買参考統計値の最終発表日が当該社債の売買参考統計値の最終発表日より遅く、当該社債の償還日に最も償還日が近い国債(当該国債が複数ある場合は当該社債の発行日に発行日が最も近い国債とする。)とする。以下同じ。

ただし、当該国債の利回りが他の償還日の近い国債の利回りと大きく異なる場合には、当該国債以外の国債を参照国債とすることができる。

なお、変動利付社債及びゼロクーポン社債については、参照国債は設定しない。

(注3) 「一定以上」の数値は本協会が別に定めることとし、マーケットの状況に鑑み、必要に応じて、見直しの検討を行うものとする。「9. 発表停止の解除」の「一

定以上」の数値において同じ。

【発表停止基準の算定式】

$$(A - B) - (a - b) \geq X$$

A：当該社債の当日の売買参考統計値

B：当該社債の前営業日の売買参考統計値

a：参照国債の当日の売買参考統計値

b：参照国債の前営業日の売買参考統計値

X：一定の数値

(3) 申請に基づく発表停止

本協会は、発表停止基準に該当しないものの発表停止が真に必要であると認められる社債について、会員による発表停止の申請に基づく審査を経て、発表停止の決定を行うものとする。

発表停止の申請及び決定等の手続きは、次のとおりとする。

- ① 会員は、個別の社債につき、発表停止が真に必要であると考え理由及びその根拠となる資料を提出して、本協会に発表停止を申請する。
- ② 本協会は、会員から提出された資料等に基づき発表停止が真に必要であるか否かについて審査し、発表停止が真に必要であると認めた場合には発表停止の決定を行う。
- ③ 申請に基づく発表停止の決定を行った場合には、発表停止の決定を行った旨及び当該決定の理由等について、本協会ホームページにより発表する。
- ④ 本協会の審査に基づく決定及びその理由については、発表停止の認否にかかわらず公社債分科会に事後報告する。

(注) 本協会は、申請に基づく発表停止の審査事項の例示等について取りまとめた資料を作成し、本協会ホームページにより発表する。

(4) 発表停止の時期及び発表方法

① 取引情報を発表中の社債

「(2) 発表停止基準」に該当した社債については、発表停止基準に該当した日（以下「停止基準該当日」という。）の翌営業日から当該社債の取引情報の発表を停止する。

「(3) 申請に基づく発表停止」により発表停止の決定を行った社債については、発表停止の決定を行った日の翌営業日から当該社債の取引情報の発表を停止する。

② 新たに発表対象銘柄となる社債

新たに発表対象銘柄となる社債について、取引情報の発表が開始される日（以下「発表開始予定日」という。）の前営業日に「(2) 発表停止基準」に該当した場合又は「(3) 申請に基づく発表停止」により発表停止の決定を行った場合には、発表開始予定日から

の取引情報の発表を停止する。

③ 発表停止の発表方法

発表停止については、本協会ホームページにより発表する。

9. 発表停止の解除

「8. 発表停止の取扱い」により取引情報の発表を停止した社債について、発表停止日の20営業日後の日（以下「発表再開予定日」という。）から、発表停止を解除し発表を再開する。

ただし、「発表再開判定日（発表再開予定日の前営業日）における当該社債の売買参考統計値と停止基準該当日の前営業日の売買参考統計値の差額」と「発表再開判定日における参照国債の売買参考統計値と停止基準該当日の前営業日の売買参考統計値の差額」の差額が一定以上である場合は、発表停止を継続し発表は再開しない。

（注）発表停止を継続した場合、発表停止の解除を当初の発表再開予定日から更に20営業日後の日に繰り越し、繰り越し後の発表再開予定日の前営業日に改めて発表停止の解除について判定する。

【発表停止継続の算定式】

$$(C - B) - (c - b) \geq Y$$

B：当該社債の停止基準該当日の前営業日の売買参考統計値

C：当該社債の発表再開判定日の売買参考統計値

b：参照国債の停止基準該当日の前営業日の売買参考統計値

c：参照国債の発表再開判定日の売買参考統計値

Y：一定の数値

10. 発表中止の取扱い

（1）発表中止基準

発表基準を満たさなくなった社債は、取引情報の発表を中止する。

（注）取引情報の発表を中止した社債は、翌営業日以降の発表対象銘柄の更新において、再度、発表基準を満たしている場合に限り発表対象銘柄となる（発表中止については、解除の制度はない。）。

（2）発表中止の時期及び発表方法

① 取引情報を発表中の社債

発表中止基準に該当したことを午後4時30分までに本協会が確認した社債について、当該確認日の翌営業日から当該社債の取引情報の発表を中止する。

（注）午後4時30分より後に発表中止基準に該当したことを確認した社債については、当該確認日の翌々営業日から発表を中止する。

② 新たに発表対象銘柄となる社債

新たに発表対象銘柄となる社債について、発表開始予定日の前営業日の午後4時30分までに発表中止基準に該当したことを本協会が確認した場合には、発表開始予定日からの取引情報の発表を中止する。

(注) 発表開始予定日の前営業日午後4時30分より後に発表中止基準に該当したことを確認した社債については、発表開始予定日の翌営業日から発表を中止する。

③ 発表中止の発表方法

発表中止については、本協会ホームページにより発表する。

11. 訂正の取扱い

社債の取引情報の訂正については、次に定めるところによる。

(1) 本協会におけるシステム上の不具合等により誤った取引情報が発表された場合又は会員若しくは(株)証券保管振替機構におけるシステム障害等により本来の報告日から遅れて報告された場合

速やかに訂正後の社債の取引情報及び正誤表を本協会ホームページで発表する。

この場合、訂正に係る社債の取引情報について、本来の報告日が判別できる場合には当該報告日の翌営業日を発表日として社債の取引情報を訂正するものとし、本来の報告日が判別できない場合には、訂正に係る社債の取引情報の約定日の翌営業日を発表日として社債の取引情報を訂正する。

(2) 会員から報告を受けた取引情報について事後訂正の報告があった場合

社債の取引情報の訂正は行わない。ただし、発表後1年が経過していない社債の取引情報については、原則として、事後訂正があった都度、速やかに会員から再び報告された社債の取引情報と既に発表している社債の取引情報との比較表を作成のうえ、参考情報として本協会ホームページ上で発表する。

12. 流動性に与える影響等の検証

本協会は、社債の取引情報の発表の実施後、社債の流動性に与える影響等について定期的に（少なくとも1年に一度）検証を行い、必要に応じて発表対象銘柄、発表事項、発表方法及び発表時間等について見直しの検討を行うこととする。

以 上

付 則

この「社債の取引情報の発表に関する取扱い」は、平成 26 年 3 月 18 日付「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」第 11 条の 3 の改正の施行日から施行する。

付 則

この改正は、平成 27 年 11 月 2 日から施行する。

付 則

この改正は、平成 29 年 3 月 15 日から施行する。

付 則

この改正は、平成 30 年 10 月 1 日から施行し、同日付けの約定分に係る発表から適用する。

付 則

この改正は、令和 3 年 4 月 1 日から施行し、同日付けの発表から適用する。

付 則

この改正は、令和 3 年 12 月 1 日から施行する。

付 則

この改正は、令和 6 年 2 月 1 日から施行し、同日付けの発表から適用する。ただし、2. (1) (注 1) から (注 3) までの改正は、令和 5 年 10 月 2 日から施行し、同日付けの発表から適用する。

付 則

この改正は、令和 7 年 11 月 17 日から施行し、同日付けの発表から適用する。

【別紙 1】

社債の取引情報の発表形式

社債の取引情報								
○ 20XX年11月8日発表分								
約定年月日：20XX年11月6日								
銘柄コード	銘柄名	償還日	利率	売買の別 注1	取引数量（額面金額ベース）5億円以上	取引数量（額面金額ベース）5億円未満	約定単価 （円）	【参考】売買参考統計値（平均値） 注2
09044XXXX	〇〇〇道路44	20XX/12/20	1.XXX	売り		*	103.983	104.1
00088XXXX	〇〇旅客鉄道 88	20XX/04/13	0.XXX	買い		*	99.978	99.96
00430XXXX	〇〇電力 430	20XX/02/23	1.XX	買い	*		105.041	104.86
00430XXXX	〇〇電力 430	20XX/02/23	1.XX	売り		*	104.813	104.86
注1 売買の別は、当該取引の報告を行った会員の取引相手方からみた「売り」又は「買い」である。 注2 売買参考統計値（平均値）は、本協会が指定する協会員から、当日の午後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として報告を受けた気配値（売り気配と買い気配の仲値）の平均値である。								
約定年月日：20XX年11月7日								
銘柄コード	銘柄名	償還日	利率	売買の別 注1	取引数量（額面金額ベース）5億円以上	取引数量（額面金額ベース）5億円未満	約定単価 （円）	【参考】売買参考統計値（平均値） 注2
09044XXXX	〇〇〇道路44	20XX/12/20	1.XXX	売り		*	103.774	103.9
00024XXXX	〇〇ハウス 24	20XX/07/20	0.XX	買い		*	99.83	99.37
00015XXXX	〇〇グループHD 15	20XX/06/13	0.XXX	売り	*		100.139	100.14
00008XXXX	〇〇銀行劣 8	20XX/02/23	1.XXX	買い		*	100.442	100.43
00008XXXX	〇〇銀行劣 8	20XX/02/23	1.XXX	売り		*	100.428	100.43
00008XXXX	〇〇銀行劣 8	20XX/02/23	1.XXX	売り		*	100.428	100.43
00002XXXX	〇〇〇日本劣 2	20XX/08/08	*	買い		*	99.572	99.56
00002XXXX	〇〇〇日本劣 2	20XX/08/08	*	売り		*	99.44	99.56
注1 売買の別は、当該取引の報告を行った会員の取引相手方からみた「売り」又は「買い」である。 注2 売買参考統計値（平均値）は、本協会が指定する協会員から、当日の午後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として報告を受けた気配値（売り気配と買い気配の仲値）の平均値である。								

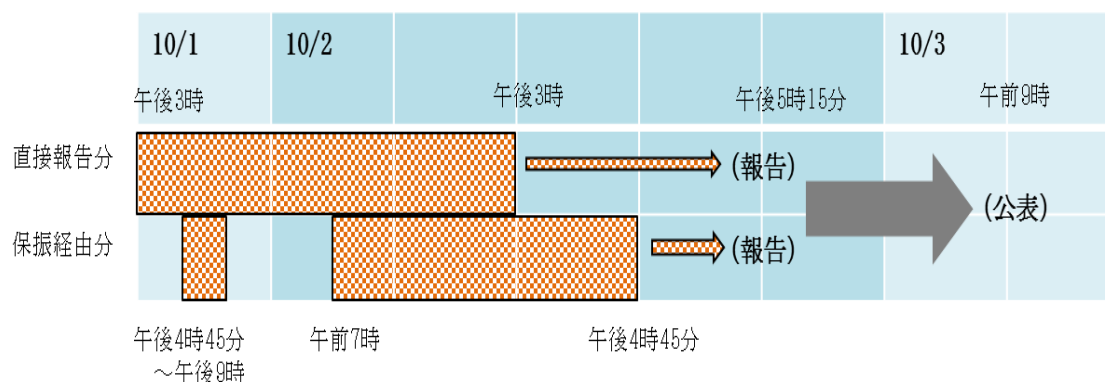
(注1) 同一銘柄の取引については、約定単価の高いものから上に表示する。

(注2) 同一価格で複数の取引がある場合、行数を分けて表示する。

(注3) 例えば、約定日 20XX 年 11 月 7 日における売買参考統計値は 20XX 年 11 月 7 日（売買参考統計値の発表日付は 20XX 年 11 月 8 日）を表示する。

当日分として発表する取引（具体例）

○20XX年10月3日発表分



- ① 本協会は、10月2日の午後5時15分までに、会員から当日の社債の取引の情報の報告を受ける^(注1)。また、(株)証券保管振替機構から当日の社債の取引の情報を受領する^(注2)。

(注1) 当日の社債の取引とは、10月1日の午後3時から10月2日の午後3時までにシステムにおいて処理（又は承認）された取引をいう。以下、会員から報告を受ける情報を「直接報告分」という。

(注2) 当日の社債の取引とは、10月1日の午後4時45分から10月2日の午後4時45分までに、会員が約定照合のための情報（決済照合システムにおける売買報告データ）を(株)証券保管振替機構の決済照合システムに送信した取引をいう。以下、(株)証券保管振替機構から受領する情報を「保振経由分」という。なお、上図は、決済照合システムの稼働時間を考慮した時間となっている。

- ② 10月2日の午後5時15分までに報告のあった取引（直接報告分及び保振経由分）の情報を10月3日の午前9時に発表する。
- ③ 10月2日に約定した取引のうち、当日報告分以外（直接報告分は10月2日午後3時以降にシステムにおいて処理（又は承認）された取引、保振経由分は10月2日午後4時45分から午後9時までに決済照合システムに送信された取引）は、10月3日の報告分となり、10月4日の午前9時に発表する。

以上

社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ委員名簿

2026年 3月
日本証券業協会

主 査	野 村 修 也	（中央大学法科大学院 教 授）
委 員	赤 城 大	（B o f A 証 券 クレジット・トレーディング部長）
〃	阿 部 純 理	（三菱UFJモルガン・スタンレー証券 市場企画部 部長代理）
〃	石 井 有 季	（三菱UFJ信託銀行 受託財産企画部） 証券業務 G 課 長
〃	大 久 保 喬	（日本相互証券 経営企画部 長）
〃	片 桐 清 志	（み ず ほ 証 券 グローバルマーケット部門） 市場・商品プロセスコントロール部） ヴァイスプレジデント
〃	楠 元 新 一	（EY新日本有限責任監査法人 金融事業部 パートナー）
〃	栗 原 啓	（合同会社デロイトトーマツ マネージングディレクター）
〃	小 林 巧 弥	（三菱UFJ銀行 市場企画部 調査役）
〃	齊 藤 玲 子	（野 村 証 券 グローバル・マーケット企画部） エグゼクティブ・ディレクター
〃	信 田 和 人	（住友生命保険 クレジット証券室 室長）
〃	高 橋 順 一	（S M B C 日 興 証 券 グローバル・マーケット管理部 担当部長）
〃	Duane Robinson	（ゴールドマン・サックス証券 証券部門 債券為替コモディティグループ） クレジット・トレーディング部） マネージング・ディレクター
〃	徳 島 勝 幸	（ニッセイ基礎研究所 常務取締役金融研究部 研究理事）
〃	鳥 毛 拓 馬	（大 和 総 研 金 融 調 査 部 長）
〃	浜 田 健 太 郎	（三 菱 商 事 財 務 部 資 金 チームリーダー）
〃	福 田 拓 馬	（大和アセットマネジメント 債 券 運 用 部） シニア・ファンドマネージャー
〃	松 下 伸 治	（大 和 証 券 グローバル・マーケット・ソリューション部） 担 当 部 長
〃	和 田 康	（東 海 東 京 証 券 債 券 部 副 部 長）
オブザーバー	富 永 三 友 紀	（金 融 庁 企画市場局市場課 課長補佐）
〃	入 場 裕 明	（日 本 銀 行 金 融 市 場 局 ・ 企 画 役）
〃	原 田 知 明	（金 融 庁 監督局証券課 証券監督専門官）
〃	三 藤 慧 介	（経 済 産 業 省 経済産業政策局 産業資金課 課長補佐）
〃	山 本 真 紀	（証 券 保 管 振 替 機 構 振 替 業 務 部 調 査 役）

以上24名（敬称略・五十音順）