



金融論B／II

第3回講義

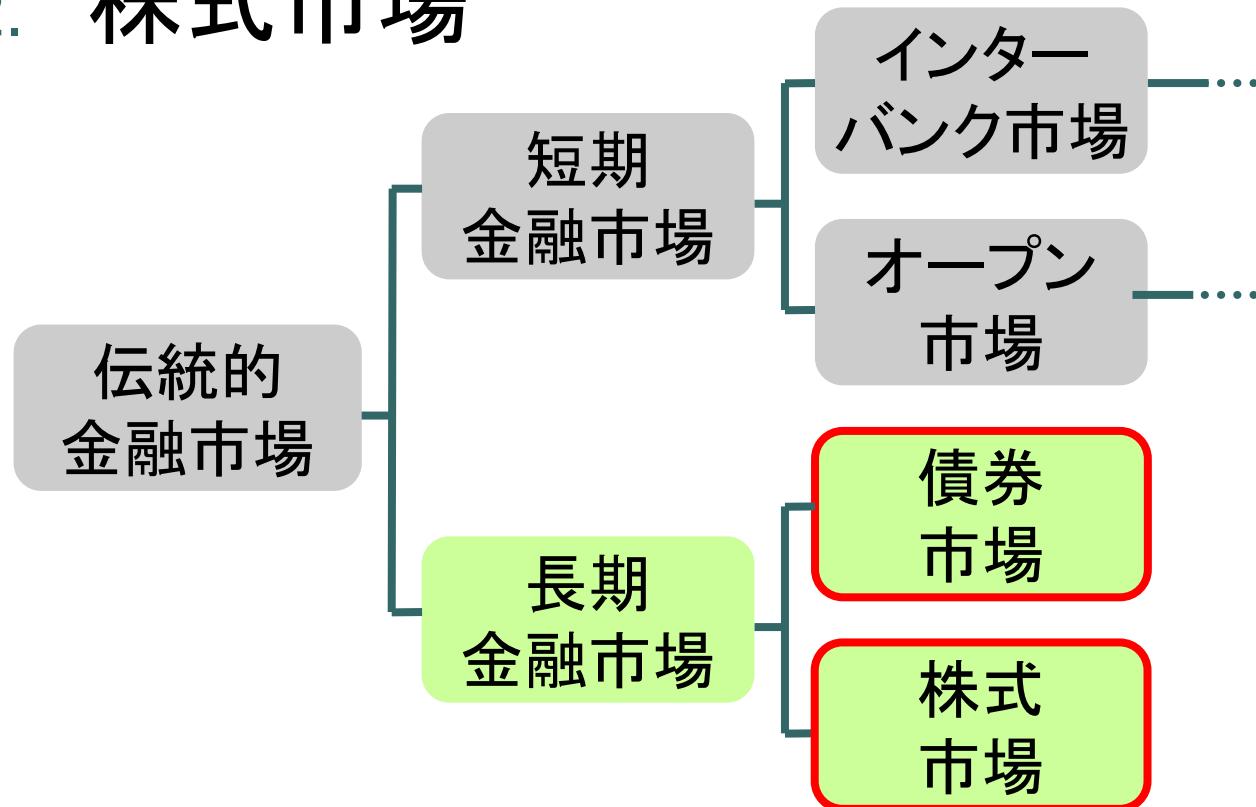
長期金融市场

担当教員：武田浩一

今回のテーマ (テキストp.126-132)



1. 債券市場
2. 株式市場



債券市場

- 日本の債券市場で取引される主な債券
(テキストp.128、表5-3)
 - **国債**: 国が発行する債券
 - **地方債**: 地方自治体が発行する債券
 - **政府保証債**: 公庫、公団、事業団などの政府関係機関が発行する債券のうち、政府が元利金の支払いを保証した債券
 - **事業債(社債)**: 企業が発行する債券

債券発行市場： 国債の発行方法

- 日本の国債の発行は、多数の応募者による競り合いを通じて発行条件と発行額を決定する**公募入札**によって行われている。

債券発行市場： 社債の発行方式

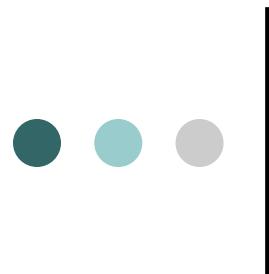
- 社債の発行においては、発行企業に対して最も有利な条件を提示した証券会社を幹事会社とする引受シンジケート団が組成され、市場実勢に基づいて決定された発行価格によって投資家に売りさばくという**均一価格販売方式**が採用されている。
- 均一価格販売方式では、募集期間中は応募して当選した全ての投資家に対して**一切値引きせずに発行価格で販売**することが義務付けられる。

債券流通市場

- 債券の流通市場は、**店頭取引**(証券会社が取引の相手方となり、取引所を通さずに証券会社との間で行われる相対取引)を中心として形成されている。
- これは、債券には残存期間、クーポン、税制などさまざまな条件を考慮する必要があり、銘柄数がきわめて多くなることから、主要銘柄を除くと証券取引所における集中取引に比較的馴染みにくいためである。

債券流通市場

- 店頭取引における取引価格は、証券会社と顧客との自由な取り決めによって決定される。
- 個々の取引が公正かつ円滑に行われる事を確保するため、主な銘柄については**日本証券業協会**(証券業者の自主規制機関)が証券会社の報告に基づき売り買いの気配(中値)を**基準気配**として毎日公表している。



債券流通市場

- 日本の債券流通市場は、国債の大量発行を契機として急拡大したという経緯もあり、売買の大半を国債が占めるなど、**国債取引に偏重した市場構造となつており、社債は一部の銘柄を除くと流通量が非常に限られている。**

株式市場

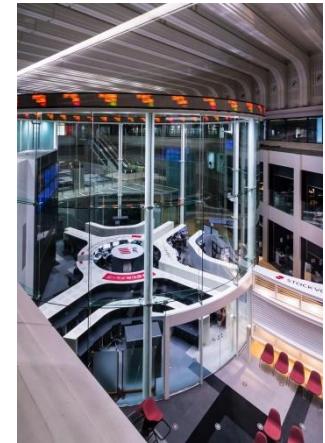
- 株式…それを取得した者(株主)に**株式会社の出資者**としての地位や権利を与える有価証券。株式の主な特徴は、
 - **有限責任制**: 株主は株式への出資分を超える会社債務に対して責任を負わない。
 - **変動する株価**: 株式の価値は発行企業の業績や財務内容に依存して日々刻々変動し、社債のように安定した元利金の支払いは約束されない。

主な株主の権利

- ① **株主総会議決権**…株主総会での議決に投票する権利
- ② **利益配当請求権**…利益の一部を配当として受け取る権利
- ③ **残余財産分配請求権**…会社が解散する場合、残余財産を受け取る権利
- ④ **代表訴訟提起権**…役員等に対して法的責任を追及するために会社に代わって訴訟を提起する権利

主な株式の種類

- **普通株式**…基本的な株式。会社が一種類しか株式を発行していない場合、単に株式と呼ばれる。株式の大半を占める。
- **優先株式**…権利が普通株式に優先。
 - 分配優先株式：残余財産請求に関する優先権が付与された株式。
 - 利益配当優先株式：利益配当請求に関する優先権が付与された株式。
- **劣後株式**…権利が普通株式に劣後。



日本の株式市場

- **証券取引所**…現在、日本には東京・大阪・名古屋・福岡・札幌の5つの証券取引所がある。
- 証券取引所は従来は証券会社を会員とする会員組織であったが、2001年に大阪証券取引所と東京証券取引所が**株式会社組織**に移行した。
- 東証と大証は、2013年1月に経営統合して日本取引所グループを形成し、2013年7月に現物市場を東証に統合、2014年3月に派生商品市場を大証に統合した。

株式発行市場

- 会社が株式を発行して資金を調達することを**増資**という。主な増資の方法は、
 - ① **公募**…一般投資家を対象として広く株式を発行すること。
 - ② **株主割当**…株主に新株式を買う権利を割り当てること。ただし、株主に株式を買う義務はない。
 - ③ **第三者割当**…株主あるいは発行者と縁故関係にあるものなど特定の者を対象として株式を発行すること。

公募増資の形態(募集方法)

- **委託募集**…株式発行にかかる事務を証券会社団(証券引受シンジケート)に委託する。募残リスクを証券引受シンジケートが負担する募集方法が増資の公募形態として広く利用されている。
- その他の募集方法
 - **自己募集**…発行会社が一切の発行事務を行い募残リスクを負担する。会社設立時の株式の公募発行などに利用されることがある。

新規株式公開市場

- 未上場企業が株式を証券取引所に上場することによって投資家に株式を公開することを**新規株式公開**、あるいは、**株式公開(IPO, Initial Public Offering)**という。
- 未上場の中堅・新興企業に対して株式公開の機会を提供することは、株式市場の重要な役割のひとつである。

新規株式公開市場の意義

- 中堅・新興企業のオーナー経営者の多くは、株式公開によるキャピタルゲインの獲得や上場企業の地位の獲得を目指して経営に邁進している。株式公開は、こうした経営者による**経済活力**の源泉を形成している。
- 株式公開は、一般に新株の発行を伴うため、当該企業による市場からの**成長資金**の調達を意味する。

新興企業向け株式市場

- 伝統的な証券取引所は、投資家保護の観点から厳しい**上場基準**を設けていたため、株式公開は一部の優良企業に限られていた。
- 新しいアイデアに基づき独自の技術やサービスを開拓しようとする中堅・新興企業あるいはベンチャービジネスが株式公開を媒介として資金調達を行う場として、上場基準を緩和したのがジャスダック証券取引所(2010年に大阪証券取引所と合併)である。

新興企業向け株式市場

- 伝統的な証券取引所も、上場基準を緩和した**新興企業向け**の新市場部を創設して新興企業の株式公開のインフラ整備を進めている。
 - 東京:マザーズ
 - TOKYO PRO MARKET(プロ向け)
 - ジャスダック(旧大証の市場部)
 - 名古屋:セントレックス
 - 札幌:アンビシャス
 - 福岡:Qボード

株式流通市場

- 日本の株式の流通市場は、現在証券取引所を中心として構成されている。
- 1998年までは、市場集中の原則に基づき、上場株式の売買は証券取引所経由で行うことが義務付けられていたが、1998年に市場集中原則は廃止された。
- 場外取引…取引所以外の場所で証券会社が自ら売りと買いの注文を突き合わせて取引を成立させる株式を取引することを場外取引という。場外取引では主に大口取引が行われている。

株式取引の場の多様化

- **私設市場**…民間企業が取引所外で取引を仲介するために設置した株式取引システムを**私設市場**(PTS, Proprietary Trading System)という。最近は機関投資家向けや個人投資家向けなど新たに設置される私設市場が増加している。
- 私設市場での取引が全取引に占めるシェア(割合)は、先行した欧米では3割前後に達するが、日本では4%程度(2017年)にとどまっている。

株式取引の場の多様化(続き)

マーケットインパクト: 自身の売り／買いが売値の下落／買値の上昇などの自身に不利な価格変動をもたらすこと。

- **ダークプール**…証券会社内のシステムで投資家の売買注文を付け合わせる取引システムを**ダークプール**という。
- 従来は主に機関投資家が大口注文を市場で公表せず匿名で執行することによって**マーケットインパクト**のコストを小さくしようとしてダークプールを利用していたが、近年は個人投資家も利用できる。ダークプールのシェアは5%程度に上り、2016年にはPTSを上回った。

証券取引所における取引方法

- 証券取引所における上場株式の売買は**競争売買方式**に基づき行われる。
- 競争売買の原則では、価格優先・時間優先で売り手と買い手の注文を突き合わせることで約定価格が決定される。
- より具体的には、**板寄せ方式**と**ザラバ方式**の2つの競争売買方法がある。

証券取引所における取引方法

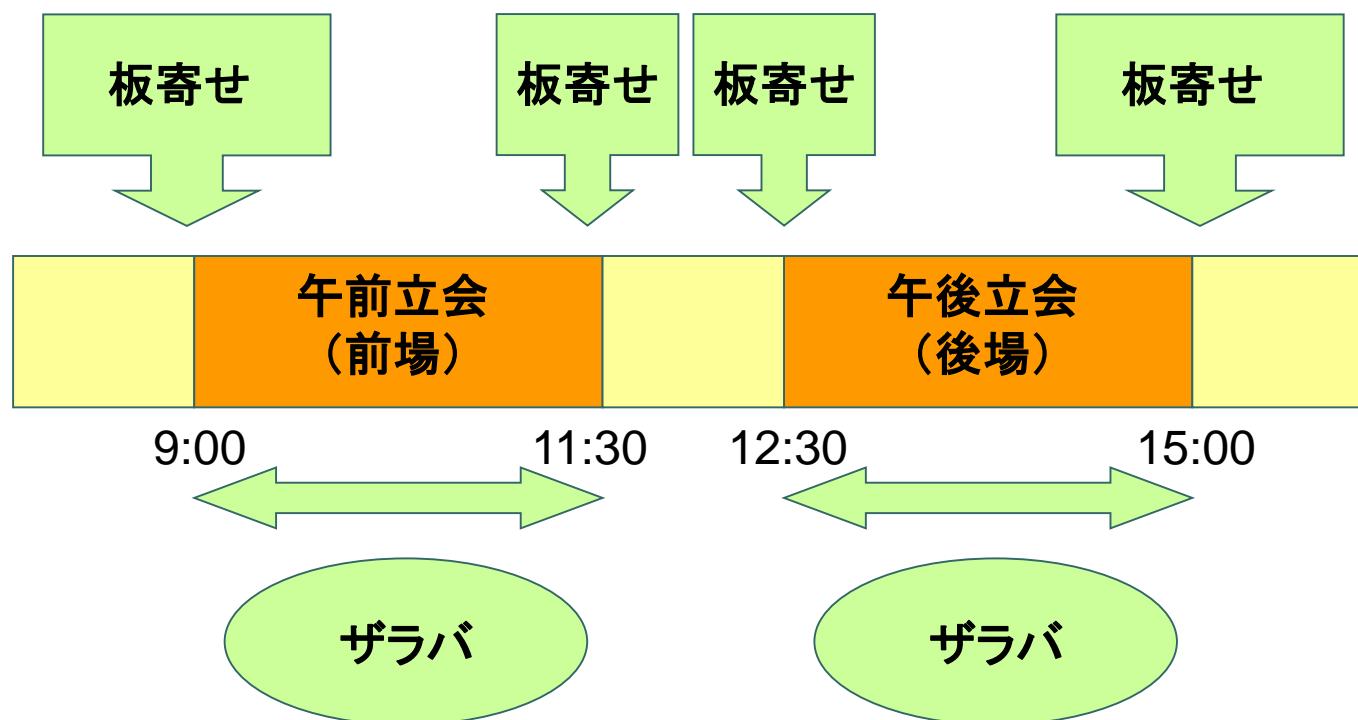
- **板寄せ方式**…立会い開始時、売買中断後、立会い終了時に用いられる。注文突き合わせ開始時点までに発注された全ての注文を**価格優先**(最も高値の買い注文、最も安値の売り注文)にしたがって順次突き合わせながら、売り買いの注文数量が釣り合う値段を求め、それを単一約定価格として売買契約が結ばれる。

証券取引所における取引方法

- ザラバ方式…立会時間を通じて継続的に行われる。個別の売り注文・買い注文を**価格優先・時間優先**でそれぞれ突き合わせ、最も優先する呼び値が合致するとき、それを約定価格として売買契約が結ばれる。

証券取引所における取引方法

東京証券取引所の例



日本の株価(日経平均株価指数)

