

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

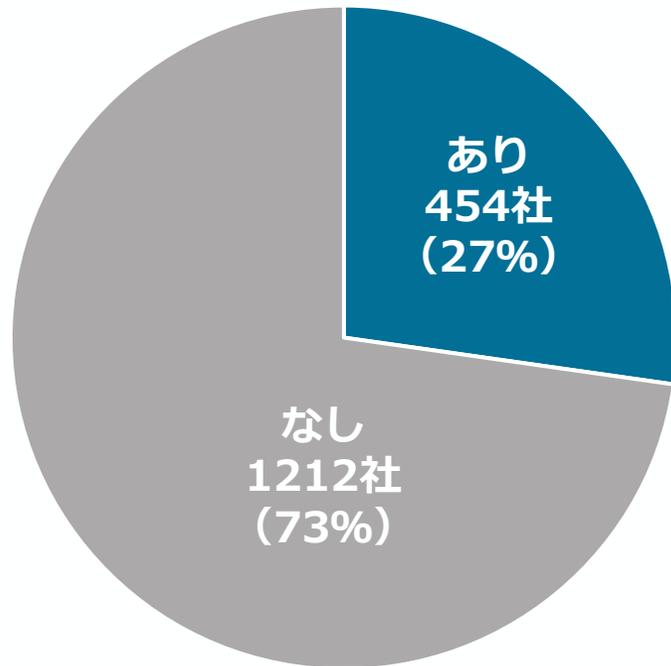
法令の整備

- 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

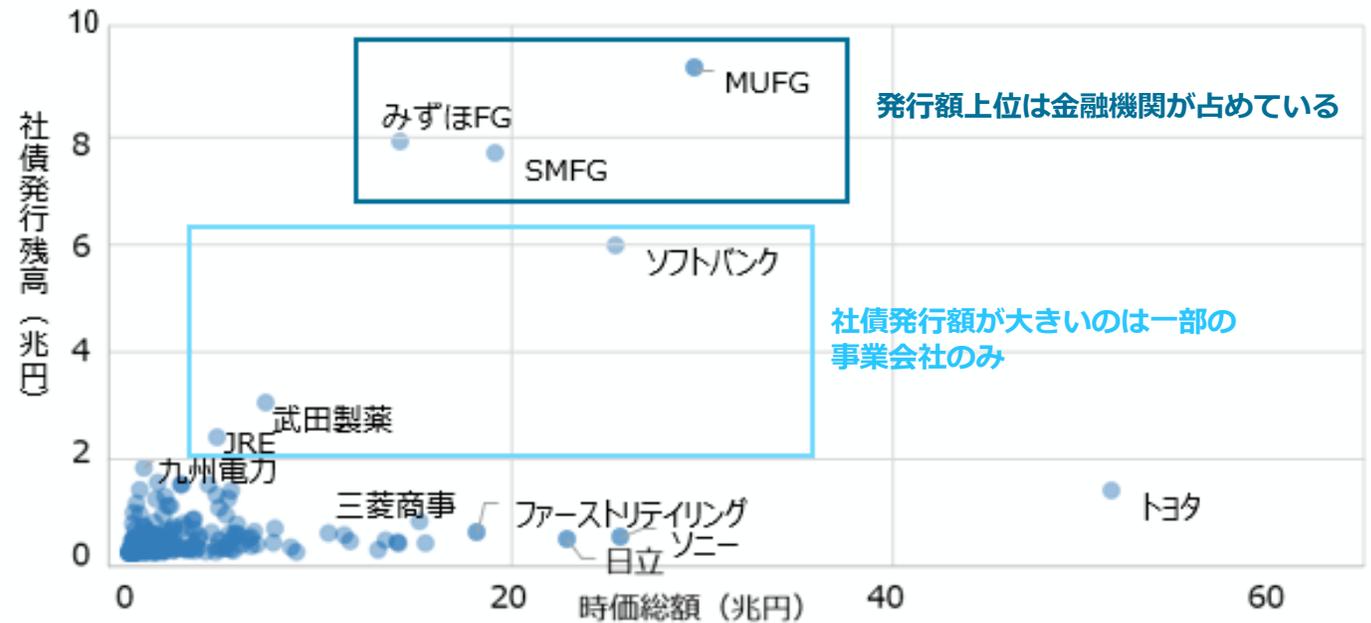
2. 我が国社債市場の現状と課題 — 発行体層が限られていること —

- 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



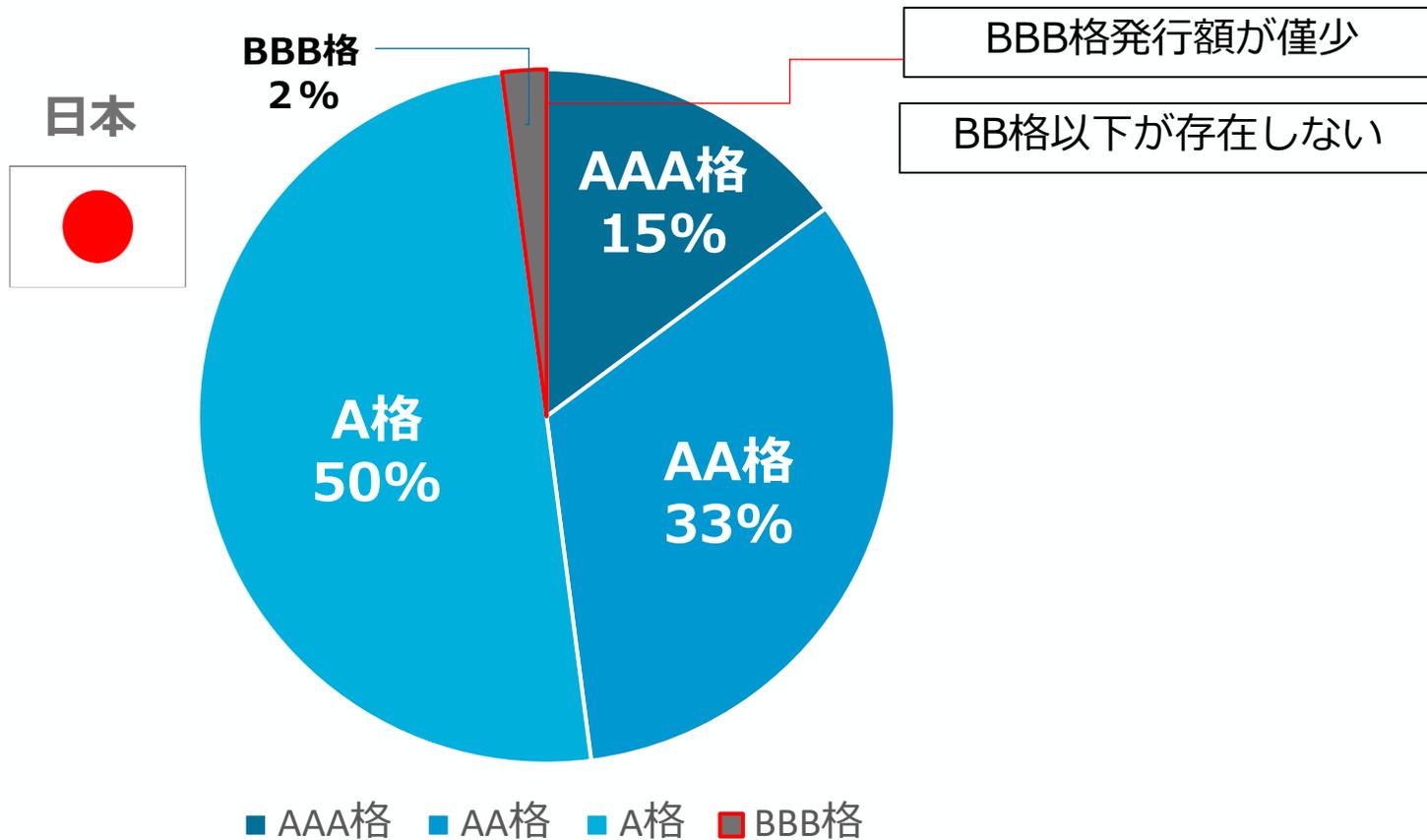
注) 2025年12月15日時点のTOPIX対象企業

(出所) Bloombergのデータに基づき作成

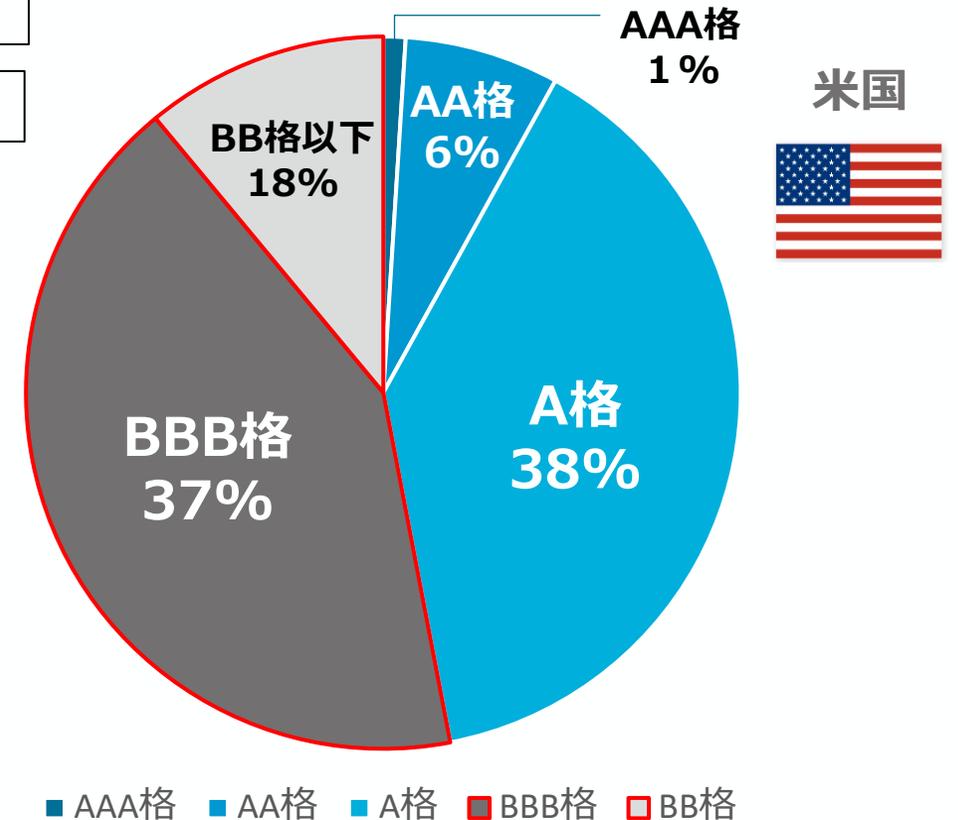
2. 我が国社債市場の現状と課題 — BBB格以下の銘柄が乏しいこと —

- 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）



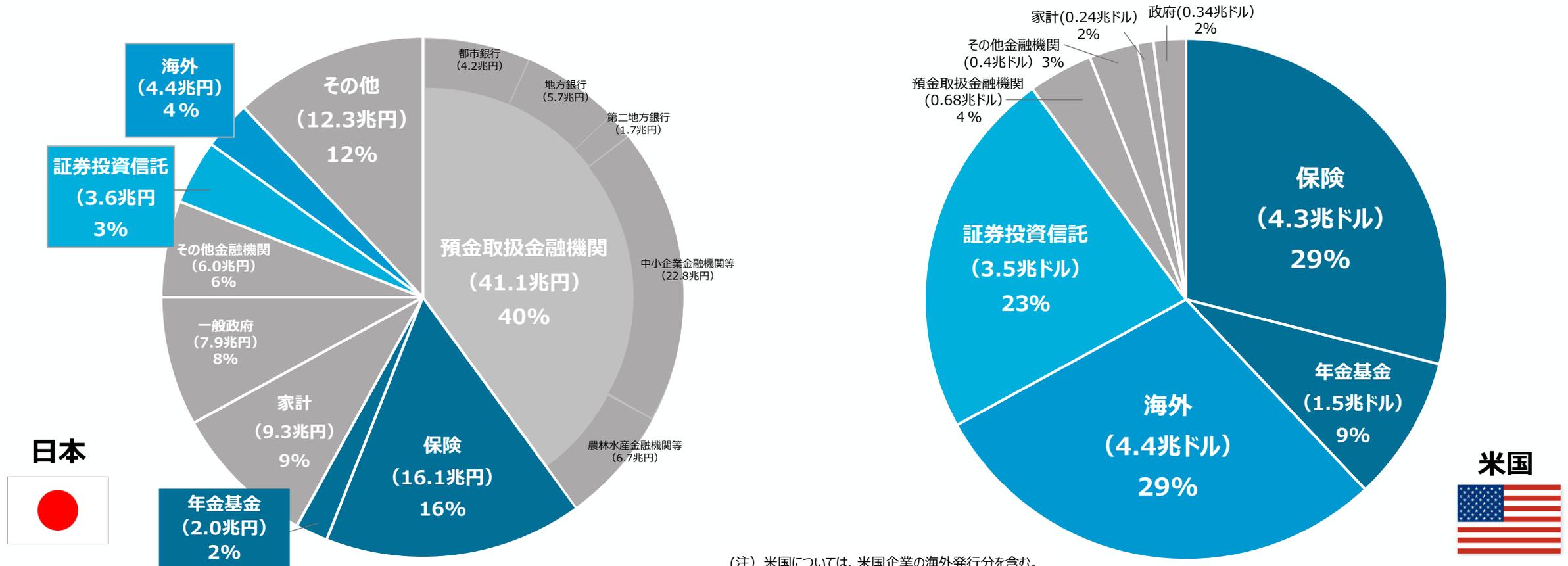
格付別発行額の割合（2024年・米国）



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）

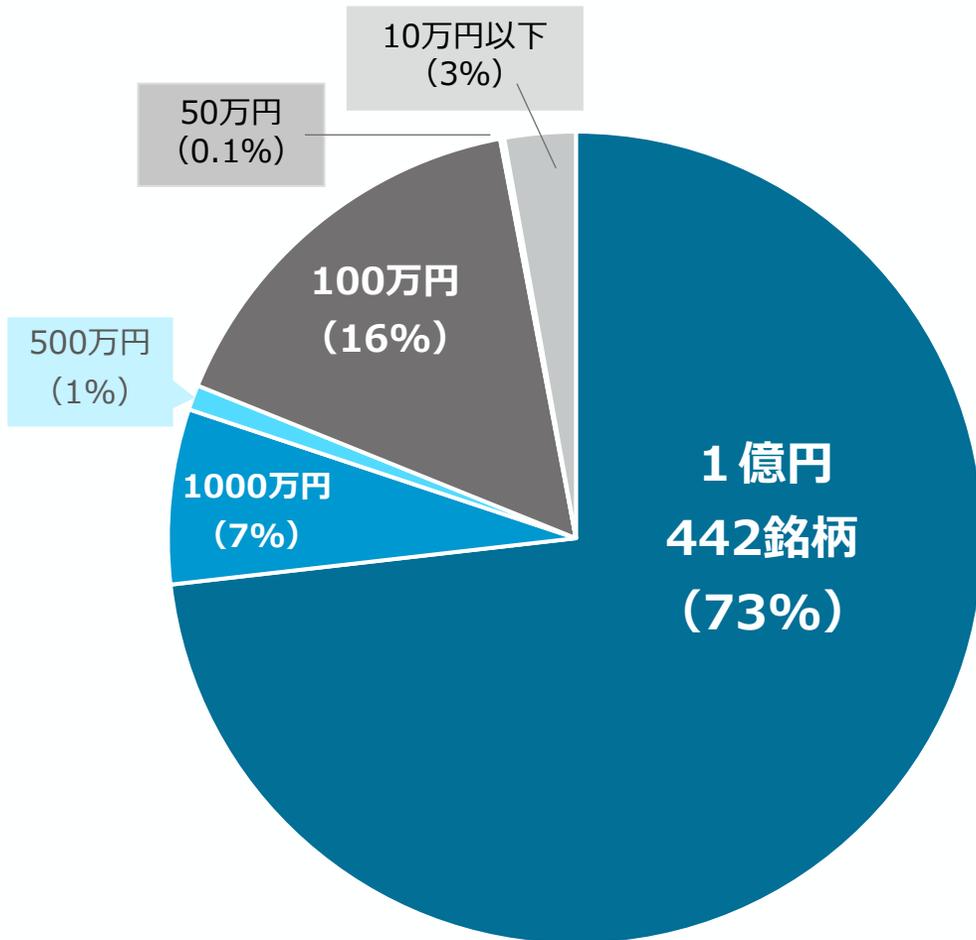


(注) 米国については、米国企業の海外発行分を含む。

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といった中長期的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	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	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	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 短縮化すべき発行類型の整理

- 発行類型にかかわらず（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

- 短縮化できる類型を整理。当該類型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> <p>【現行制度】</p> <p>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。)</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、かつ、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

