金利上昇局面で見直される社債市場
～増える個人投資と期待される社債市場改革について

令和8年11月2日

株式会社資本市場研究所きずな

社債市場の現況について

日本の長期金利（新発10年物国債利回り）が30年ぶりに3%を超える金利上昇局面の中、個人を含む投資家、資金調達を行う企業の双方において社債市場への注目度が高まっている。

実際の社債発行も増加しており、今年度前半の2026年4月1日～9月15日（発行決議ベース）までの発行額は約10.3兆円となり、過去最高の約16兆円の発行額となった2025年度の65%まで達している。個人向け社債だけみると、同期間の発行額は2兆4,955億円となっており、既に前年度の92%まで発行されている。

なかでも9月4日に発行決議されたソフトバンクグループ（以下、SBG）の個人向け社債は期間は7年、利率は4.75%で1兆円という過去最高額の発行で話題となった。利率は同期間の国債利回りに2%程度上乗せされており、過去に発行した同社の個人向け社債の流通利回りも参考にされた。個人投資家の需要は旺盛なようで、大手証券各社やSBI証券がそれぞれ1千億円以上引受け、準大手証券に加え中堅・地方証券も参加して11社が引受シ団に入った。

最近5年間は年間15兆円前後の社債が発行され、その内、個人向け社債が2兆円程度（全体の10%台半ば）を占めていたが、今年度に入り個人向け比率が約24%まで拡大している。これは、金利上昇局面を迎えて個人投資家の債券投資需要が増加していることが影響している。

また、個人向け国債の発行も2026年度は10兆円程度が予想され、過去最高だった2005年の7.2兆円を大きく上回る可能性が高い。

個人の債券投資全体が拡大しており、大手ネット証券各社においては個人向け国債は言うに及ばず、メガバンクの個人向け劣後債や他の大企業が発行する個人向け社債などのネット販売を強化し、今年度の取扱金額は前年度の数倍に達している。

なお、劣後債は発行者の資本増強を補完する目的を

持つが、金融機関や負債の多い大企業が発行し、社債の元本返済順位がシニア債より劣る仕組みに対して高めの利率が付与されるので投資家の利回りは向上する。

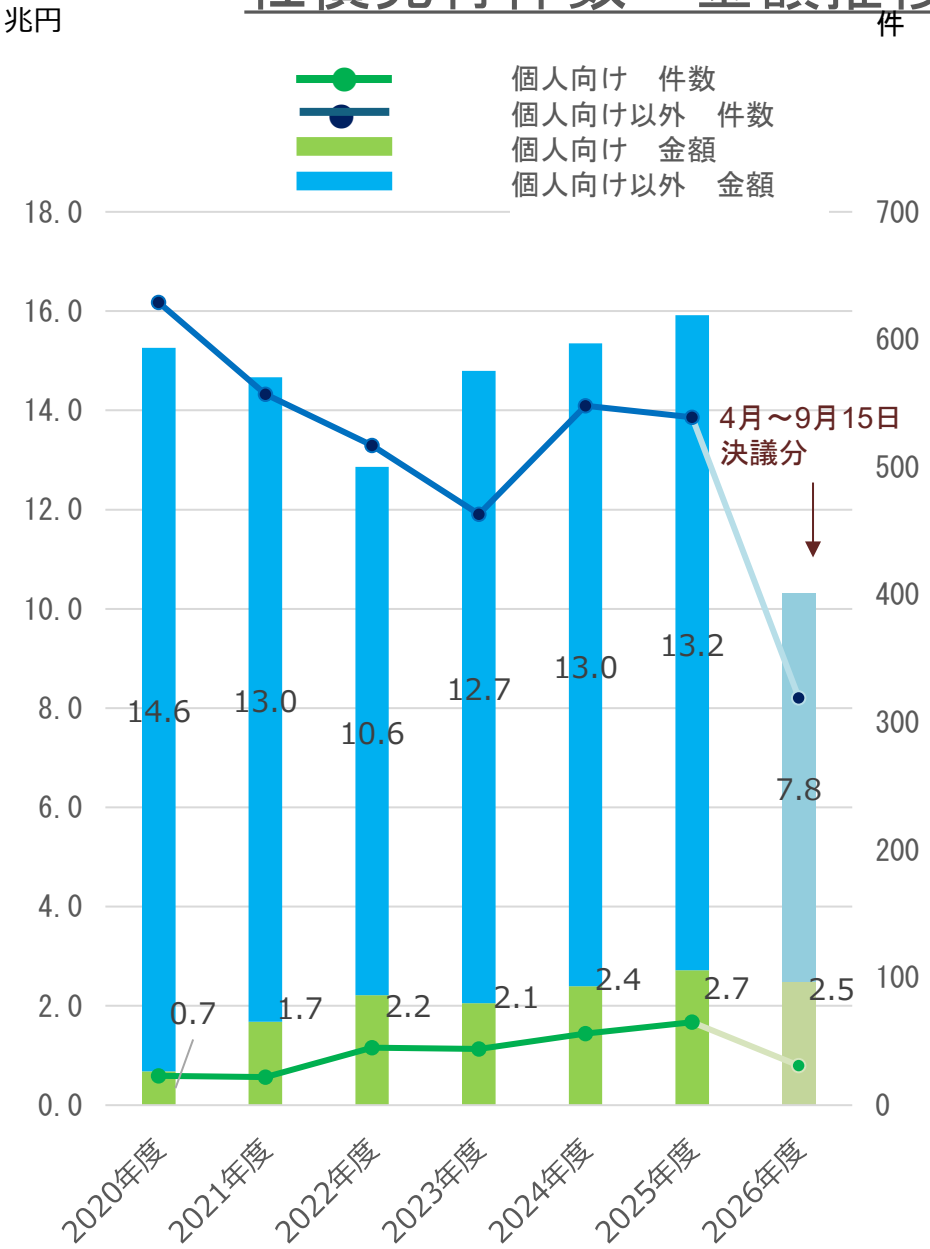
近年は個人向け社債の2割～4割程度を劣後債が占めているが、今年度は46%となっており、上記のSBGも4月に4,180億円、6月に2,600億円の劣後債（ハイブリット債）を発行している。

社債を取り巻く環境を見てみると、世界的なインフレ懸念により各国金融当局は金融引締め傾向を強めているが、ハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）によるAI関連データーセンター建設の為に巨額の社債発行が相次いでおり、これが機関投資家などの債券投資資金を吸収することで米国債などの金利上昇に繋がっているとの指摘もなされている。日本においても大企業の事業再構築が進み、資本効率を求められる中、必要な事業投資資金を社債で調達する動きは、金利上昇局面においても強まることが予測されている。

今後、個人を含む投資層の拡大と大企業の資金調達

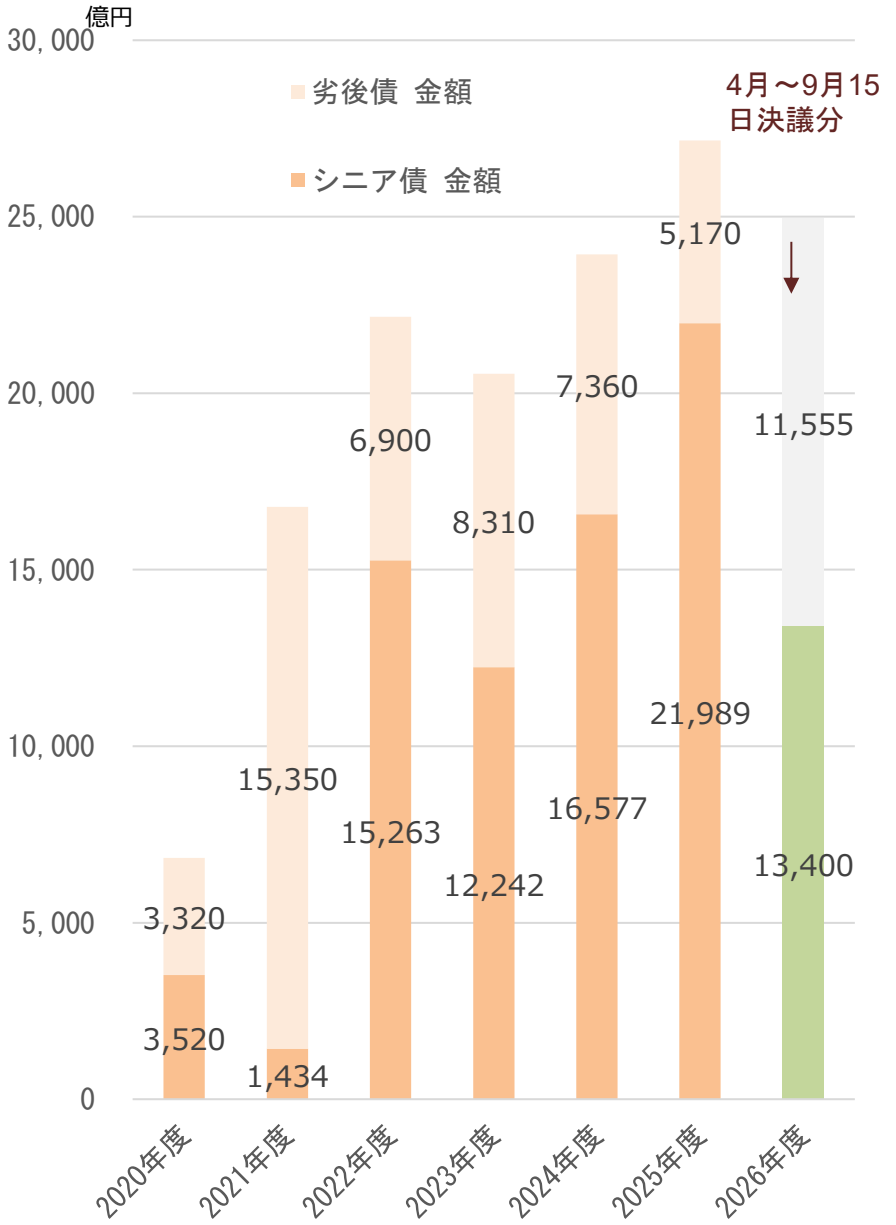
現在のところ復活の気配はない。つまり、日本の上場会社が発行するCBに個人が投資するCBマーケットは、現状では消滅している。ニーズの拡大が適正にマッチングしていき、日本の社債市場が順調に拡大していくことが望まれるが、後述する社債市場の長年の課題は殆ど変化していない。

社債発行件数・金額推移



個人向け社債内訳

（シニア債・劣後債）



社債市場に関わる課題認識と活性化政策

2026年7月に政府の成長戦略に呼応して「成長投資を促進するための金融戦略」が資産運用立国のアップグレードとして公表された。企業への資金供給経路の多様化に向け、米国と比べ発行者・投資家ともに少ない状況にある社債市場の今後の活性化を図るための主な施策として、以下が掲げられている。

①社債未活用の企業に向けた社債発行ガイドブックの作成・周知:

2026年6月に経済産業省が取りまとめた企業向けの「社債発行のガイドブック」が公表されている。内容は、社債発行（公募・私募）の為の実務を解説したもので、社債発行後の情報提供や投資家との継続的な会話まで及ぶプロセスと全体像の理解を目指したものになっている。これに先立ち同省が主催する「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」では4月に中間報告を纏めており、現状の社債発行が大企業に限られていること（例えばTOPIX構成銘柄の内、社債発行は約27%）を指摘しており、社債利用が今後広まることを期待している。

②小口・低格付社債の発行を促す規制緩和:

2026年5月に成立した改正産業競争力強化法（以下、改正産競法）により、生産性向上のための設備投資に資金を充当する等の一定要件を満たす社債発行を行う場合に社債管理者の設置を不要とする特例を創設した。この特例措置により、少額発行の発行者コストや手順などが大幅に削減されることが期待されている。

③大規模な設備投資を行う企業の社債を取得する金融機関を支援する制度整備:

上記と同様、改正産競法により金融機関が生産性向上のための設備投資に資金を充当する等の一定の要件を満たす社債を取得する場合に、その原資として日本政策金融公庫による長期・低利融資を提供する。これにより、銀行が融資だけでなく社債投資でも企業の大規模な設備投資を支援できるようになる。

④機動的な発行や公表される価格情報の拡充を可能とする環境整備の促進:

発行手続期間の効率化に向けた実務慣行の整理や、

日本証券業協会が取引価格公表対象とする銘柄につき現行の範囲からの拡大を求める。

⑤ 社債権者集会の簡略化に係る検討：

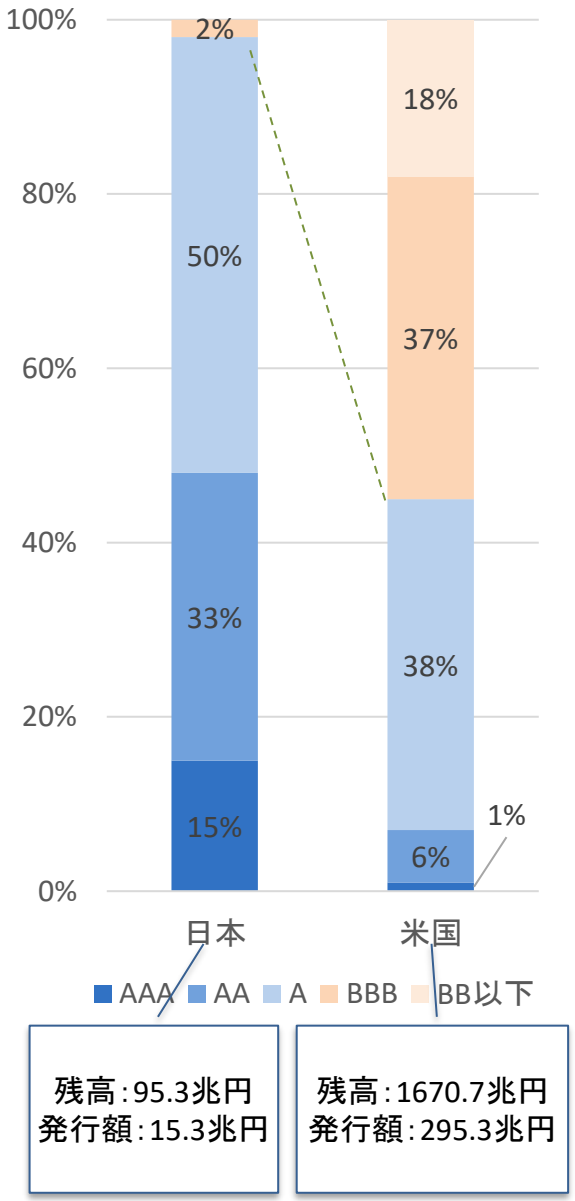
迅速かつ効率的に社債権者の意思形成を図るため㋐一定の規律の下でバーチャルオンリー社債権者集会の開催を認める㋑社債券者への通知がなされ一定の可決要件を満たした場合には社債権者集会の決議があったものとみなすなど、社債券者集会の簡略化に係る制度整備を検討する。

⑥社債発行企業のグループ企業によるデジタル社債等の勧誘に係る規制緩和:

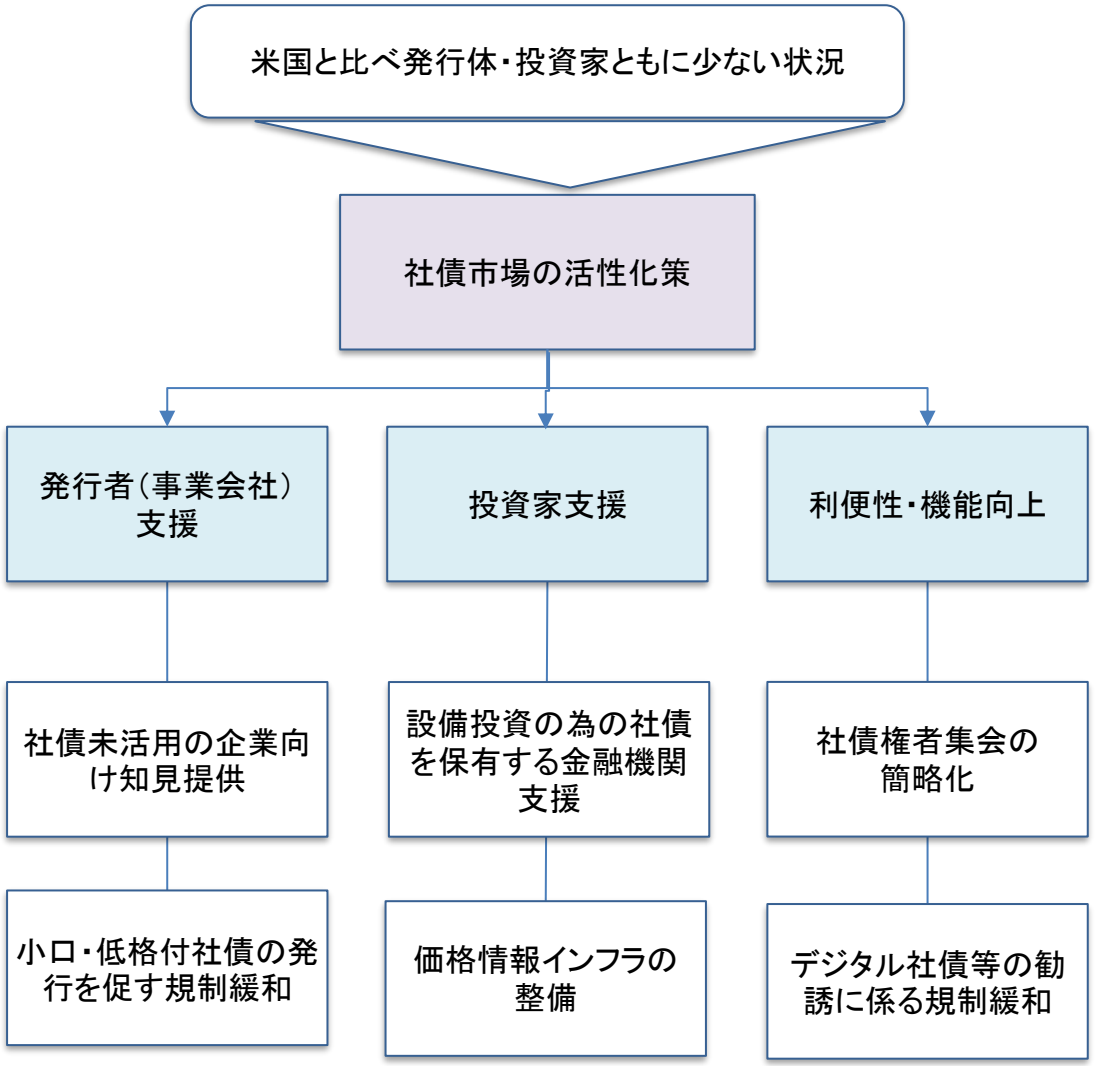
社債の勧誘は自己で行うか金融商品取引業のみであるが、デジタル社債等の普及の為に、一定の条件で発行者のグループ企業の顧客基盤を使ってデジタル社債の勧誘を行うことを認める制度が検討される。投資家保護の為には、グループ内の情報管理体制や利益相反管理、投資家への説明義務の明確化など販売者に課せられ、社債内容によっては勧誘対象をプロ投資家などに限定することが想定されている。

以上の施策については、成長戦略を支える為の市場活性化といった色彩が強く、発行者である企業側の利便性向上やコスト等の負担軽減面での効果が強調されている。特に③については、政策金融の在り方に関わり、今後議論を呼びそうな面がある。但し、デジタル社債に係る施策については、今後の市場形成が期待されているので注目されるところである。

日米：社債の格付別発行割合（2024年）



社債に関する成長戦略（2026年）



※成長投資を促進するための金融戦略（2026年7月）より作成

価格情報と社債ブローカーについて

社債市場は、発行者（企業）・投資家・市場仲介者で成り立っている。発行者については経済産業省が行う前章①の施策により、投資家については金利復活局面における個人を中心に、それぞれ増加することが予想される。むしろ社債投資を仲介する証券会社等など市場仲介者の在り方に社債市場活性化の中核課題がある。

社債市場は主に債券部門のある証券会社（社債ブローカー）が取引仲介する店頭市場であり、各証券会社から機関投資家などに対して価格情報が提供されているが、社債ブローカーは取引関係で一時的に社債残高を保有することもある。その為、社債取引情報については関係者以外に提供しにくい社債ブローカー独自の事情がある。最近は個人の社債投資意欲の増加もあって、中堅・地方証券会社も個人に社債販売を行うところが増加しており、現状は社債ブローカー経由で社債や必要な情報の仕入れを行っていることが多い。

この為、社債の流通市場は見えにくく、社債取引条件の透明性確保の為にも価格情報の共有を進めるべきとの指摘がなされていた。2010年代前半の日本証券業協会による社債市場改革により、2015年11月から社債の取引情報の報告・公表制度が一部の高格付債で始まり、現在では気配値と取引値それぞれを取引の翌日に公表している。但し、対象となる銘柄は格付AA以上と、Aで発行額が300億円以上であるもの（劣後債や残存年数が20年以上のものを除く）となっている。なお、前章④の政策意向を受けて、2027年1月より格付A銘柄については劣後債を除き発行額100億円まで引下げ、取引件数や取引金額の8割近い部分をカバーするとしている。

以上の価格情報共有に関わる改革がどの程度有効か予測しにくいが、米国事例としてはFINRA（金融業界規制機構）が運用する社債価格情報共有システムのTRACE（Trade Reporting and Compliance Engine）がある。

TRACEは社債の取引価格情報を広く一般に提供する役割を担っており、2002年7月に導入後、段階的に対象銘柄を増やし2005年には小口・低流動性銘柄まで拡大し社債取引全体をカバーしている。現在は、取引した金融業者は

15分以内の報告義務を負い、情報は即時公表されている。この影響として、価格の透明性向上によりディーラー間のスプレッド（利鞘）が縮少し、投資家の取引コストが低下したことが大きく、特に個人投資家にとっては実勢取引価格がリアルタイムで入手可能となり、機関投資家との情報格差が縮少した。更に、同システムは不正取引の監視機能も兼ね備え、市場の公正性向上に寄与している。

一方、ディーラーが在庫ポジションを取りにくくなり、大口取引におけるマーケットメイク機能が低下したとの指摘もある。

日米の社債市場では価格情報等の共有の在り方が異なっているが、小口・低格付債の発行を増やす為には個人や小規模ファンドなどの債券投資需要を取り込むことが必要で、これに対応する社債ブローカーの役割が重要になってくる。

社債市場のメインプレーヤーは、今後も大手の金融機関や機関投資家であることに変わりはない。その為、過去の証券業界における社債市場活性化の議論の重心が、海外投資家の増加や機関投資家の利便性向上に係る事項に偏っていた観が強い。

しかし、より多くの企業の社債発行を受け入れる為には、中小の金融機関やファンド、個人投資家の債券投資需要を仲介する社債ブローカーの存在が必要になってくる。この機能を、既存の大手債券ブローカーに求めることは難しいと思われるが、小口・低格付債を引受けたり、流通市場（社債ブローカー間の店頭取引市場）などから社債を仕入れ、投資家を選択して販売していく新たな社債ブローカーの活躍が望まれる。

TRACEの概要

投資家保護や取引の透明性向上を目的に、FINRAが運営する社債市場の**総合取引報告・公表システム**

全ての社債ブローカー・ディーラーが参加

原則、約定15分以内の報告義務

TRACEシステム

- 即時公表　※投資家の情報格差解消
- 情報ベンダーへ配信　※データ収集、指数算出等
- マスキング機能あり　※大口取引保護機能

米国債や資産担保証券まで適用範囲拡大

TRACEの市場機能

- 即時価格発見機能
  - 投資家は情報ベンダーやFINRAのWebサイト等を通じて、価格情報を確認
- 市場監視とコンプライアンス
  - FINRAやSECはTRACEのデータを常時監視
- ベンチマークデータの提供
  - 金融機関の時価評価モデルや、債券ETFのインデックス算出の基礎データ

日本は情報集約に留まっているが、米国はシステム化され実際の取引や市場監視に活用

社債市場の裾野拡大の可能性について

経済規模や資本市場全体の構成からみても日本の社債市場は大きく拡大する余地があるが、第2章で取り上げた政府の成長戦略としての社債市場活性化策が効果をあげたとしても、持続的な社債市場拡大の為には発行者・投資家双方の裾野拡大が必須となる。特に、投資家層拡大の為には次の様な取組みが重要になる。

◇社債及び取引情報の共有:

現在、日本証券業協会が行っている一部社債の気配値や取引情報を翌日に公表することは社債取引の参考にはなるが、社債流通を拡大する効果があるとは言い難い。

現状の大口社債投資家は、複数の情報ベンダーと社債ブローカーを使って価格情報等を集約して取引を行っており、一部情報ベンダーは社債ブローカーの取引プラットフォーム的な役割も果たしている。

これらの取引は数億円以上の大口であり、国債等や外債の取引も同じ取引構造となっており、情報ベンダーから提供される情報はリアルタイムに債券取引を支援する仕組みではあるものの、利用コストが高く、金融機関・大手機関投資家・大手社債ブローカー向きである。

中小規模のファンドや中小金融機関等の小口ニーズがある機関投資家や個人にとって、社債取引の実勢が分かりにくい状況に変わりはないが、今後、小口・低格付社債の発行を増加させていくためにも、小口取引を支援する仕組みとして、社債関係情報の投資家・発行者・社債ブローカーが情報共有できるシステムが新たに必要だ。

実勢の社債取引状況や社債内容、発行者の財務状況などが分かる社債関連情報プラットフォームが構築されることが望まれる。その為に、効果的な政策支援が必要だ。

◇券面小口化促進:

社債の7割の券面が1億円（社債管理会社不設置でも発行可能というメリットがある。）となっており、主要な社債投資や取引が大手機関投資家に偏りがちであるが、券面の小口化は投資家層を拡大することに役立ち、社債ブローカーも参入しやすくなる。つまり、投資家層の拡大によって社債ブローカーの裾野も拡大し、社債市場全体の厚みが増していくことになる。

◇格付けに頼らない社債評価:

ネット証券や中堅証券会社の一部では、自社若しくは自社グループの社債を個人投資家向けに販売しているところがあるが、無格付けの社債もある。現状の個人向け社債販売に際しては、A格付けを実質的原則としているリテール証券も多いが、財務状況や投資リスクが投資家に説明できれば社債ブローカーとしては機能する。

なお、海外機関投資家がハイイールド債に投資する際の主な確認事項は①銀行借入を含む債務の返済順位②稼ぎ出す現金に対する負債や利払い比率（EBITDA有利子負債倍率、インタレスト・カバレッジ・レシオ）③借り換えのスケジュール分散状況④スプレッド金利の妥当性と経済環境、などがある。

◇投資家別仲介機能の整備:

小口投資需要のある機関投資家、個人を含む特定投資家、一般の個人投資家別に、社債ブローカーが提供する発行者や社債のリスクに対する情報提供や審査業務の深度も異なる。その為、投資家別仲介機能の整備が望まれるが、低格付債などは特に特定投資家から大きな潜在投資ニーズがあり、現状の中堅・地方証券会社のリソースでも対応可能であると考えられている。

以上は、既存の社債取引の枠組みの中では進めにくいことも事実であるが、デジタル社債の実証的取組みにおいて実行されている部分もあり、社債市場の裾野拡大に向けて政策支援が継続されることで社債ブローカーのビジネスモデルに変化が起きることにも期待したい。

社債市場の裾野拡大の為に期待したい取組み

