

個人マネーを株式市場に

駒澤大学

経済学部 教授 代田 純

目次

- 1. 2002年は外国人と個人が主役に
- 2. 外国人投資家の功罪

- 3. 日本人の株式文化は白紙？
- 4. 景気対策の鍵は株式市場

1. 2002年は外国人と個人が主役に

2002年の株式市場の動向を投資部門別売買動向を中心としてまず明らかにしておきたい。2002年を通じて、個人投資家は10億株程度の買い越しとなり、これで97年以降6年連続で個人は買い越し主体となった。また最近「外人の日本売り」といった動向が強調されるが、2002年を通じて、売買代金ベースでは外国人もまた買い越しであった。個人と外国人が売買において占めるシェアも上昇しており、2002年は個人と外国人が株式市場で主役に躍り出た年だったとも言えよう。

投資部門別の売買動向を見ると、法人は2002年に売買高（株数）ベースで6億株程度の買い越しであった。これは97年から2000年まで売り越しが続いてきたことから考えると、まず注目しておく必要がある。2001年にも売買差引きゼロとなっており、一昨年からは予兆は現れていた。その要因は第一に、事業法人の買い越しへの転換である。これは金融機関との株式持合い解消に伴う売却を、自社株買いが上回ってきたためである。自社株買いが活発化した背景として、2001年10月

の商法改正によって金庫株（特定目的がなくとも、自社株を保有できる）が解禁されたことが大きい。従来は、消却かストックオプション付与の場合に限定されていた。ソニーやトヨタといった日本を代表する大企業が6,500億円程度の自社株取得枠を設定し、トヨタは9月に1,400億円の自社株買いを実施している。1）大企業の手元流動性（現預金）は積み上がる一方で、利子は低いため、自社株買いを実施して発行済み株式数を減らし、1株あたり利益を大きくしたほうがメリットになってきている。法人が買い越しに転換した第二の要因は、信託銀行の買いであり、特に年金である。信託銀行は2000年に9億株、2001年に21億株、2002年に15億株の買い越しであるが、この買い越しは主として年金、とりわけ公的年金による買いと見られている。例えば、厚生年金や国民年金の運用を委託されている年金資金運用基金は、2001年10月の米同時テロ後に、国内株に7,000億円を積み増し配分している。2）したがって相場下落時に買い支え役を果たしたと見られている。

他方、法人に含まれている、銀行や生損保は売り越しを続けている。しかし、四大銀行

の場合、2002 年の当初売却計画では株式売却として 4 兆円程度を見込んでいたが、実際には上半期で 1 兆 6,000 億円程度にとどまっており、計画ほどには売却が進んでいない面もある。3) これは株価が下落してしまい、銀行が期待する価格で売却できなくなっているためである。とはいえ、金融機関による売却は継続しているが、金融機関の売り越しを、事業法人や信託銀行の買い越しが上回ってきたため、法人は 2002 年に買い越しに転じたものである。

一方、個人投資家は売買高（株数）ベースで 2002 年には 10 億株の買い越しとなり、97 年以来 6 年連続で買い越しとなった。しかし売買代金（金額）ベースでは売り越しとなっており、矛盾する側面が見受けられる。この個人投資家動向のひとつの解釈としては、従来からの店頭に来店している層（高齢層）は値がさ株を中心に売り越しを続けており（売買代金では売り越し）、他方でインターネット売買で「デイトレード」などを繰り返している層（相対的に若年層）は大型株やいわゆる「100 円割れ銘柄」などを信用取引も利用しつつ買い越ししている（売買高では買い越し）ことである。この筆者の推論が当てはまるとすれば、個人投資家の変化はインターネット取引などによる顧客層に起因しており、インターネットの普及や手数料低下に負うところ大であるとするべきだろう。

外国人投資家は、売買高（株数）ベースでは 99 年に 72 億株の大幅買い越しとなった後、2000 年から 2002 年にかけては 3 年連続で売り越しとなった。しかし売買代金（金額）ベースでは逆に買い越しが続いており、2001 年が 2 兆 3,200 億円、2002 年が 7,600 億円のそれぞれ買い越しであった。したがって、新聞紙上等でしきりに「外国人の日本売り」が言われるが、それは売買高ベースでは正しいと

言えるが、売買代金ベースでは誤ったものである。正確には、IT 相場の時ほどには外国人が買い越していない、ということである。

売買代金における外国人のシェア（委託売買代金合計に対する外国人の売買代金のシェア）を見ると、図 1 が示すように、1991 年には 18% であったが、2002 年 1 月には 55% まで上昇した。2002 年を通じて、やや低下基調であり、2002 年 12 月には 40% 程度まで低下した。しかし 2003 年 1 月には外国人のシェアは再び上昇している。したがって、今後外国人の売買におけるシェアは 40~50% の間で推移すると見られる。

他方、図 1 において注目されるのは、むしろ個人投資家の回復である。個人のシェアは 91 年には 30% 超であったが低下を続け、98 年には 14% 程度にまで落ち込んだ。しかし 99 年から急回復し 30% 程度に達した。個人の急回復は IT 相場とネット取引の普及が要因と考えられる。2001 年以降も漸次的に上昇し、2002 年 12 月には 40% 近くに達し、個人は外国人のシェアと並ぶに至った。個人投資家の動向には、明らかに変化の兆しを読み取れる。

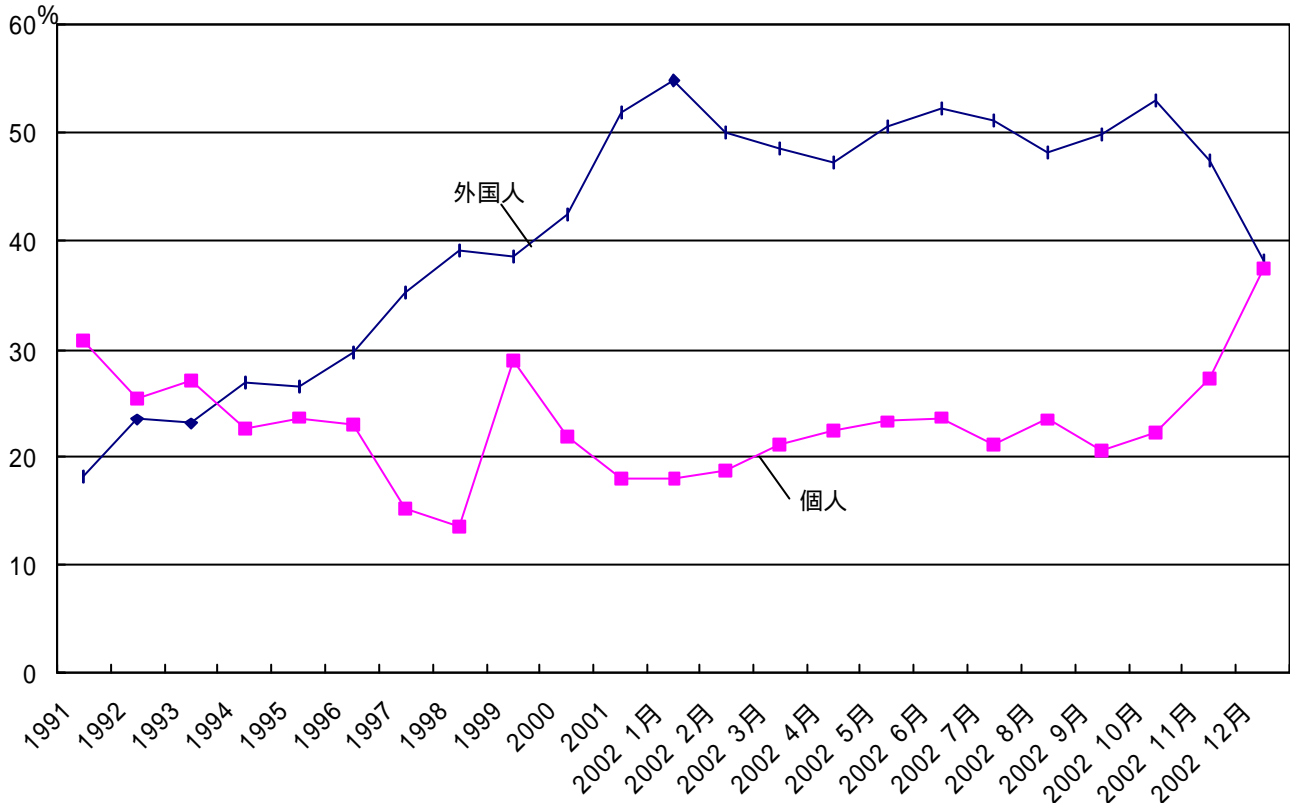
こうした個人の回復は、売買シェアという「フロー」面だけではなく、株式保有シェアという「ストック」面でも確認できる。株式保有比率における個人のシェアは、長く低下傾向を辿ってきたが、平成 11 年度の 18% から同 13 年度には 19.7% へと上昇に転じた。4)

日本の株式市場は長く金融機関を含む法人のシェアが高く、イギリスやアメリカの株式市場に比較して特異な存在であったが、外国人投資家（欧米の年金、投資信託）という海外の機関投資家と、個人投資家のシェアが高まることでアングロ・サクソン型に近づいている。ただ外国人投資家は売買動向の変

化が激しく、また機関投資家である限りリスク・ヘッジに敏感であり、成長企業に対するリスク・マネーの需給市場である株式市場に

としては必要不可欠な投資家とは言いがたい。
この点、節を改めて検討してみたい。

図1 委託売買における外国人と個人のシェア(3市場、売買代金)



(出所)東証H・P・等から作成

2. 外国人投資家の功罪

外国人投資家がバブル崩壊以降の日本の株式市場を支えてきたことは明らかであろう。金融機関を含む法人が、不良債権処理のための益出しや、持ち合い解消のために売却し続けるなかで、外国人投資家が日本株を支えてきた。表1は地域別の外国人投資家売買状況であるが、90年代を通じ、外国人はほぼ毎年数兆円規模で買い越してきた。99年には9兆円もの過去最大と推定される買い越しを記録し、2000年には2兆円の売り越しとなったが、2001年には2兆4,000億円の買い越し、2002年にも速報ベースの推定であるが8,800億円程度の買い越しとなった。2000年には売り越

したものの、それは99年の買い越しが巨額であったため、やはり外国人は買い手であったことに変わりはない。

特に米系の外国人が大きな影響力を持つに至っている。表1の売買シェアを見ると、87年には欧州系と東南アジア系で75%近くに達していたが、現在両者の合計シェアは50%台に低下した。代わって米系が40%近くにシェアを上げている。これに伴い、米系の動向が外国人全体の動向を規定するに至っている。2002年について言えば、米系以外の外国人投資家がすべて売り越すなかで、米系だけが買い越し、これが外国人全体の買い越しにつながっている。

表1 地域別外国人売買状況

(%, 億円)

	米 国		欧 州		東南アジア		そ の 他		総 計
	売買シェア	純取得額	売買シェア	純取得額	売買シェア	純取得額	売買シェア	純取得額	純取得額
1987	15.5	11,999	50.8	43,085	24.4	11,859	9.3	2,294	69,238
88	14.4	460	49.2	4,110	24.8	156	11.6	4,927	1,121
89	17.2	4,182	47.5	16,727	22.4	4,871	12.9	375	17,773
90	19.2	323	45.6	19,859	20.4	4,379	14.8	232	24,147
91	20.5	17,418	45.5	22,279	24.3	11,970	9.7	5,241	56,907
92	22.3	6,961	43.0	1,861	25.9	1,378	8.8	1,045	9,156
93	29.0	8,504	39.2	1,746	24.1	2,748	7.7	1,428	14,425
94	33.0	17,140	43.5	16,896	17.0	5,855	6.5	1,904	41,796
95	37.6	23,993	40.9	14,925	16.5	2,548	4.9	227	41,692
96	34.2	9,049	42.2	20,545	19.6	4,150	4.0	66	33,811
97	38.3	11,071	40.1	10,959	17.3	5,080	4.3	2,198	14,751
98	43.5	9,140	37.4	9,754	16.3	1,730	2.8	559	2,902
99	43.7	60,701	36.4	15,596	17.9	1,491	2.0	103	91,306
2000	38.7	28,449	37.9	2,189	18.7	4,113	4.6	1,451	23,598
2001	38.4	40,183	36.8	11,097	19.5	498	5.2	4,540	24,039
2002	-	12,720	-	2,070	-	590	-	1,390	8,860

(出所) 東証 東証統計月報および東証H・Pから筆者作成

(注) 全国証券取引所ベース。売買シェアは売買代金全体に占める割合。2002年については速報ベースからの推計

2003年の株式市場の需給予測に関しては、やはり外国人次第という予測が多い。5) ただ外国人投資家が運用の指針としている、MSCI(モルガン・スタンレー・キャピタル・インデックス)などの日本株比率に比較して、多くの米系投資家がすでに日本株については大幅なアンダーウエイトにしていると言われる。筆者は政府の不況対策や構造改革政策次第と見ている。

ただ外国人投資家の動向を基本的な前提にして今後の株式市場を構想することはリスクが高い。すでに述べてきた過去の売買動向からも示されるように、売買の振れが大きく、買い越す時も売り越す時も巨額である。また売買回転率が高く、売買は短期である。平成14年3月末での外国人の日本株保有額は56兆7,334億円であるが、平成14年の外国人による売買代金合計は116兆9,557億円である

から、売買回転率は206%に達する。このことは外国人が保有する日本株の平均保有期間が1年未満であることを意味しているが、それは外国人の日本株売買が為替レートに左右されるため短期的になりやすいことに起因している。こうした特性を有する外国人投資家を基礎にして、株式市場を構築することは困難であろう。

さらに外国人投資家のなかでインデックス運用が増加していることにも注目したい。表2は世界的に見たインデックス運用の運用機関ランキングである。第1位のバークレイズは本来イギリスの金融機関であるが、現在アメリカにおいても5,000億ドル以上のインデックス運用資金を有している。また業者の国籍はともかく、インデックス運用の資金は多くが米国における資金となっている。なお、表1における「エンハンスド」とは、基本的

にはパッシブ運用としてのインデックス運用
をベースとしつつ、部分的にアクティブ運用

(アナリストによる企業調査や銘柄選択を基
本とする)を取り入れたものである。

表2 インデックス運用の運用機関ランキング

(100万ドル)

	運 用 機 関	世 界	米 国	パッシブ	エンハンスド
1	パーケイズ・グローバル・インベスターズ	806,600	525,600	470,500	55,100
2	ステート・ストリート・グローバル	435,027	337,471	313,012	24,459
3	バンガード	249,420	92,709	92,709	-
4	ドイッチェ・アセット	144,529	144,529	90,417	1,950
5	T I A A - C R E F	113,250	110,751	-	100,751
6	メロン・キャピタル	89,825	74,629	70,184	4,445
7	フィディリティー	74,871	46,150	29,317	16,833
8	ノーザン・トラスト	69,888	59,975	59,775	200
9	J . P . モルガン	63,833	48,139	-	48,139
10	メリル・リンチ・アセット	44,673	19,101	18,959	142

(出所) Pensions & Investment, September 4, 2000, P52 から作成

(注) 一部を除き 2000 年 6 月末現在

言うまでもなく、インデックス運用では株
価指数(インデックス)構成銘柄をほぼ自動
的に購入し、指数の下落に対しヘッジするこ
とが重要になってくる。こうした投資スタ
イルの問題点は、第一にインデックス構成銘柄
に売買が偏重しやすいことである。この場合、
インデックス採用銘柄は日経平均採用銘柄を
想起すれば容易に理解できるように、多くは
大企業である。しかし本来、大企業は成熟段
階に入った企業であり、そのファイナンスは
デット・ファイナンス(社債等での資金調達)
によるべきである。他方、エクイティー・フ
ァイナンスは成長企業のためにあるべきであ
る。したがって外国人投資家のインデックス
売買により大企業の株式の売買が増加し、そ
の流動性が高まることは、本来の株式市場の
役割からすれば本末転倒であろう。

第二に、インデックス運用に限らないが、
内外機関投資家は類似した投資行動をとりや
すく、結果として相場が一方向に振れやす
くなる。これは機関投資家のファンドマネー
ジャーたちが情報交換することで結果的に特定

の情報に左右されやすくなり、似通った相場
観を持つことに起因している。したがって米
同時テロのような悪材料に対して、一斉に売
りやすくなる。また多くのインデックスファ
ンドがコンピューターによりシステム化され
ているため、インデックスが例えば5%下落
すれば、追加的に売りを執行するようにプロ
グラムが組まれていることもこうした傾向に
拍車をかけている。

第三に、インデックス運用の場合、株価指
数の下落に対するヘッジが重要な課題となる。
先物などデリバティブの利用が高まることは
金融証券市場の発展の自然な流れとはいえ、
高度化、ハイテク化することで一般の個人投
資家からすれば不可解な株価形成が生じるこ
とも否定できない。大証の日経 225 先物の場
合、2002 年 10 月から 12 月にかけて、売買の
50~60%が証券会社の自己売買、30%が外国
人投資家となっており、6)先物の利用がブ
ロの投資家に偏重している。また先物がイン
デックス運用のリスク・ヘッジ手段として頻
繁に利用され、結果として現物株の株価形成

に影響していることも否定できない。

以上見てきたように、外国人投資家が 90 年代以降の株式市場で買い手として買い支えてきたことは事実であるが、インデックス運用の増加も一因となって、株価形成に肯定的とばかりは言えない影響を与えてきたことも否定できない。その意味で外国人投資家の存在は功罪両面併せ持つと言えよう。やはり株式市場の将来像を考えるにあたり、個人投資家の一層の拡大が求められよう。

3. 日本人の株式文化は白紙？

そもそも我々日本人にとって金融や証券、ひいては株式というものはいかなる存在なのであろうか？この問題を考えることが、個人投資家拡大への一助となろう。昨年、内閣府政府広報室が実施した『証券投資に関する世論調査』がそのヒントを与えているように思われる。

このアンケート調査は 2002 年 5 月に無作為に選んだ 3,000 人を対象に実施され、8 月に発表された。昼間の時間帯に訪問してのヒアリングであるため、高齢層では回答率が高いが、若年層では低くなっている。主要な質問項目と回答状況を見ていくと、「現在証券投資を行っているか？」という質問に対しては、「行った経験がない」という回答が 80% 近くに達した。「株式への投資を行ってみたいか」という質問には、「行うつもりはない」という回答が 77% であった。

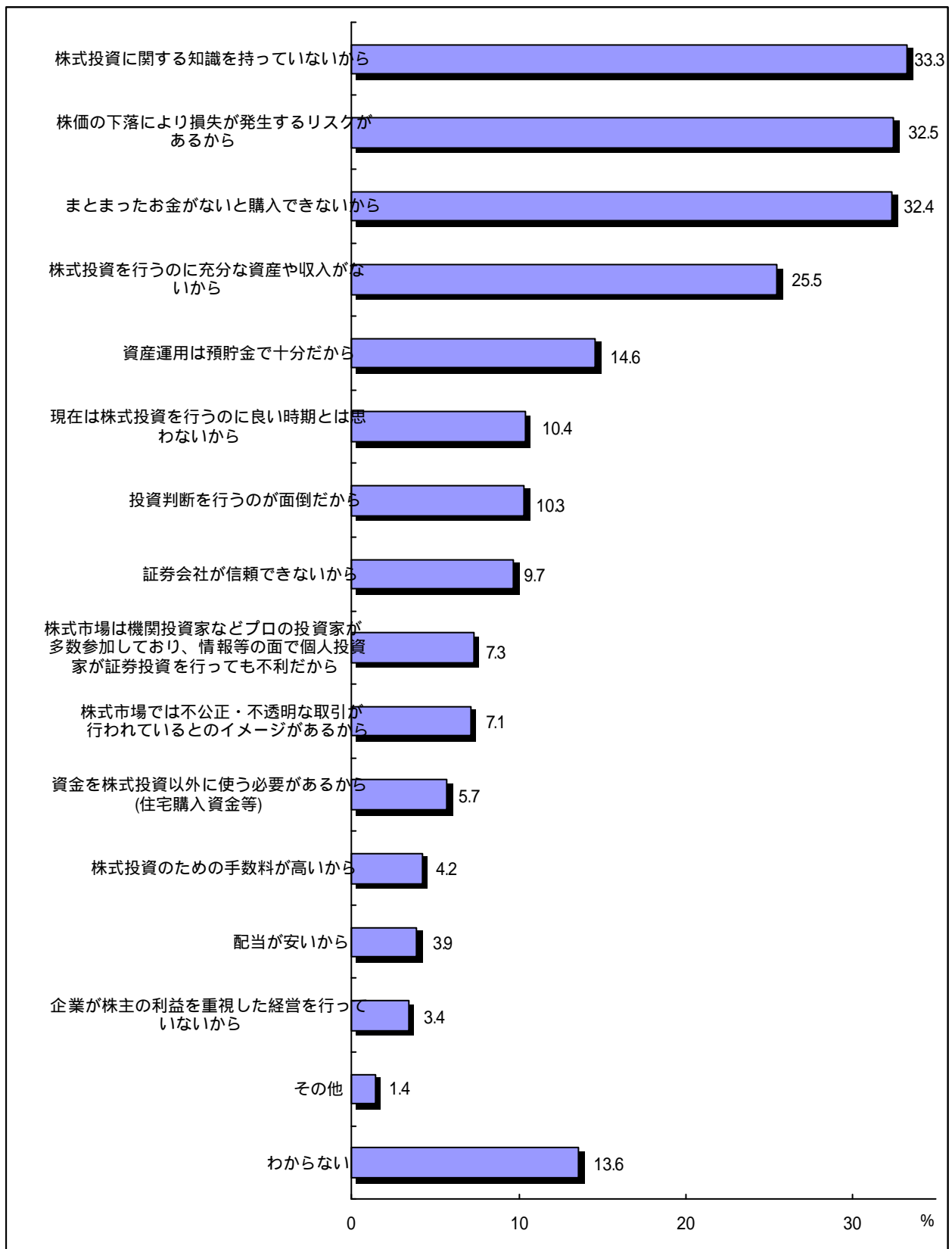
このように証券投資の現状、今後について消極的、もしくは否定的な見解が多数を占めているが、筆者が注目するのは、その理由である。図 2 が示すように、「株式投資を行うつもりはないと考える理由は何か」という質問に対し、「知識を持っていないから」という回

答が 33%、「リスクがあるから」という回答が 32.5%、「まとまったお金がないと購入できないから」という回答が 32.4% になっている。まず注目されるのは、「知識を持っていないから」という回答が多く、株式など証券については関心があるにせよ、わからないから投資しない、という国民が多いことである。この関連で、「まとまったお金がないと購入できないから」という回答が多いことも、基本的に証券投資への基礎知識が不足していることに関連していると筆者は見る。なぜなら、「100 円割れ銘柄」が多数に達し、また売買単位株数が 100 株という銘柄も多く、さらにミニ株制度もあり、いまや日本株投資は 1 万円程度から可能（理論的には、株価 1 円の企業もあり 1,000 株を 1,000 円で購入できるものの手数料が発生する）であるが、多くの回答者＝一般の国民がこうした事実を知らない、と思われるからである。

さらに「投資信託への投資を行ってみたいか」という質問に対しても、「行うつもりはない」という回答が 81% に達している。しかし、「投資信託への投資を行うつもりはないと考える理由は」という質問に対し、「十分な資産や収入がないから」という回答がやはり 31.8%、「知識がないから」という回答が 31.3% になっている。「十分な資産や収入がないから」という回答も、投資信託への基礎知識の不足に起因すると思われる。MMF などの場合、理論的には 1 円から買い付け可能であるが、おそらく一般の国民は知らないのであろう。また根本的には MMF が投資信託の一種であることを知っているのか、疑わしい。

筆者は日本人が証券投資に消極的である要因は、いみじくも総理府アンケートに示されているように、「知識がないから」「知らないから」「教育を受けたことがないから」にある、

図2 株式投資を行うつもりはないと考える理由



(出所)内閣府H．P．から作成

と見ている。そもそも現状の学校教育では、金融も含め証券の比重は著しく低い。現在、高校で使用されている「現代社会」や「政治経済」の教科書では、金融については「中央銀行の金融政策」について触れている程度である。つまり中央銀行は公定歩合政策、公開市場操作、準備率操作という三つの政策手段を持ち、これによって金融をコントロールする、という説明がなされている。だいたい、これで教科書2ページ未満であり、金融に関する説明のほとんどである。この他、数社(検定教科書は20社程度)の教科書で銀行の信用創造機能について取り上げられている。これで証券を含む金融に関する記述のほとんどである。したがって証券に関する記述はほとんどない、と言って過言ではなからう。

大学入試問題は高校教科書を基本として作成されている。高校教科書での金融・証券に関する記述が以上のような状態なので、大学入試で金融・証券が出題される可能性はかなり低い。2003年1月に実施されたセンター入試の「公民」分野である「現代社会」と「政治経済」、「倫理社会」を見る限り、金融・証券に関する出題は150問中1問だけであった。さらに大学入試の「改革」によって、社会科学科目を受験しなくとも済む私立大学が増加している。したがって大学入学前の時点で、金融・証券に関して多くの国民は教育を受ける機会がほとんどない、と言える。

では大学ではどうか。現在、多くの経済学部や経営学部、商学部で金融論は基幹科目となっている。しかし法学部や文学部、また「国際」「情報」「政策」といった「新興」学部や理工学部では、金融関連の講義が置かれていることは少ない。ましてや、「証券市場論」が置かれているのは、経済学部や経営学部でも半数程度であろう。したがって大卒者でも、金融や証券の基礎を勉強した経験を持つ者は

1～2割ではあるまいか。

確定拠出型年金、いわゆる日本版 401(K)への移行が現実となるなかで、自己責任が求められているにもかかわらず、現状では日本人の証券に関する知識は乏しく、心もとない。先の総理府アンケートでも、「学校教育で金融・証券の基本知識を教える必要があるか」という質問に対し、「必要がある」という回答は66%に達し、「その開始段階はいつか」という質問に、「高校」という回答は51.2%、「中学」という回答は33.1%に達している。7)現状では日本人の証券や株式に関する知識は白紙に近く、日本人が証券投資に「不向き」だから消極的というわけではない。

他方、インターネット取引の普及に伴い、一部で個人投資家のレベルがかなり上昇していることも事実である。電通が実施した、『第1回 投資家の投資性向及び情報性向についての調査』によると、個人投資家550名のうち、投資先選定において自分で判断すると回答したのは55.8%に達している。他方、証券会社の外交員からの推奨によって決めるとした回答は14.7%となっている。8)

したがって日本の個人投資家のレベルは確実に上昇しているが、日本人一般の多くは証券投資について教育を受ける機会を従来持っておらず、その意味では開拓余地が大きいと見ることができよう。

行政の動向を見ると、柳沢前金融相の私的懇話会「日本的金融システムと行政の将来ビジョン懇話会」が昨年7月に発表した、「金融システムと行政の将来ビジョン」が今後の方向性を示していよう。日本の金融システムとして、今後は市場機能を中核とした複線的金融システムが望ましい、とする。複線的とは、伝統的な間接金融と市場型間接金融の並存である。キャッチアップ(追い付き追い越せ)時代には伝統的間接金融が適していたが、金

融取引の参加者が増加した時代には市場型間接金融によってリスク負担が分散されることが望ましい、と言う。こうした方向性に立って、金融仲介機関も多様な金融商品を提供することが望ましいとされる。

以上の懇話会での答申に基づき、現在推進されている具体化策が銀行の株式窓販である。これは実務的には、二つの側面があり、ひとつは銀行と証券の店舗規制の緩和であり、もうひとつは銀行による株式書面取次ぎの具体化である。後者については、従来からも証券取引法第 65 条の但し書きにもかかわらず、ほとんど銀行も手掛けてこなかったが、事務ガイドラインによって銀行による業務の説明や紹介は禁止条項にあたらな、とされた。前者については、従来からも共同店舗は認められていたが、出入り口は別にする等規制が厳しかったが、これら規制を今回緩和した。この結果、四大銀行だけでも 150 店の共同店舗が計画されている、と言われる。

ただこうした銀行の系列証券による業務展開については、銀行本体との関連が懸念されている。銀行の本来業務は決済機能であるが、市況変動が激しい株式仲介業務で決済機能に問題は出ないのか、銀行は信用創造（与信）が可能であるが株式仲介業務と完全に分離されるのか、銀行の有する預金など顧客情報は濫用されないのか、といった諸点である。

4. 景気対策の鍵は株式市場

筆者は従来実施されてきた景気対策の効果には疑問を持っている。金融面で実施されてきた景気対策は、量的緩和政策であった。すなわち、金融機関が日銀に有している当座預金（準備預金制度が適用される銀行では準備預金であるが、非適用の短資会社などの預金

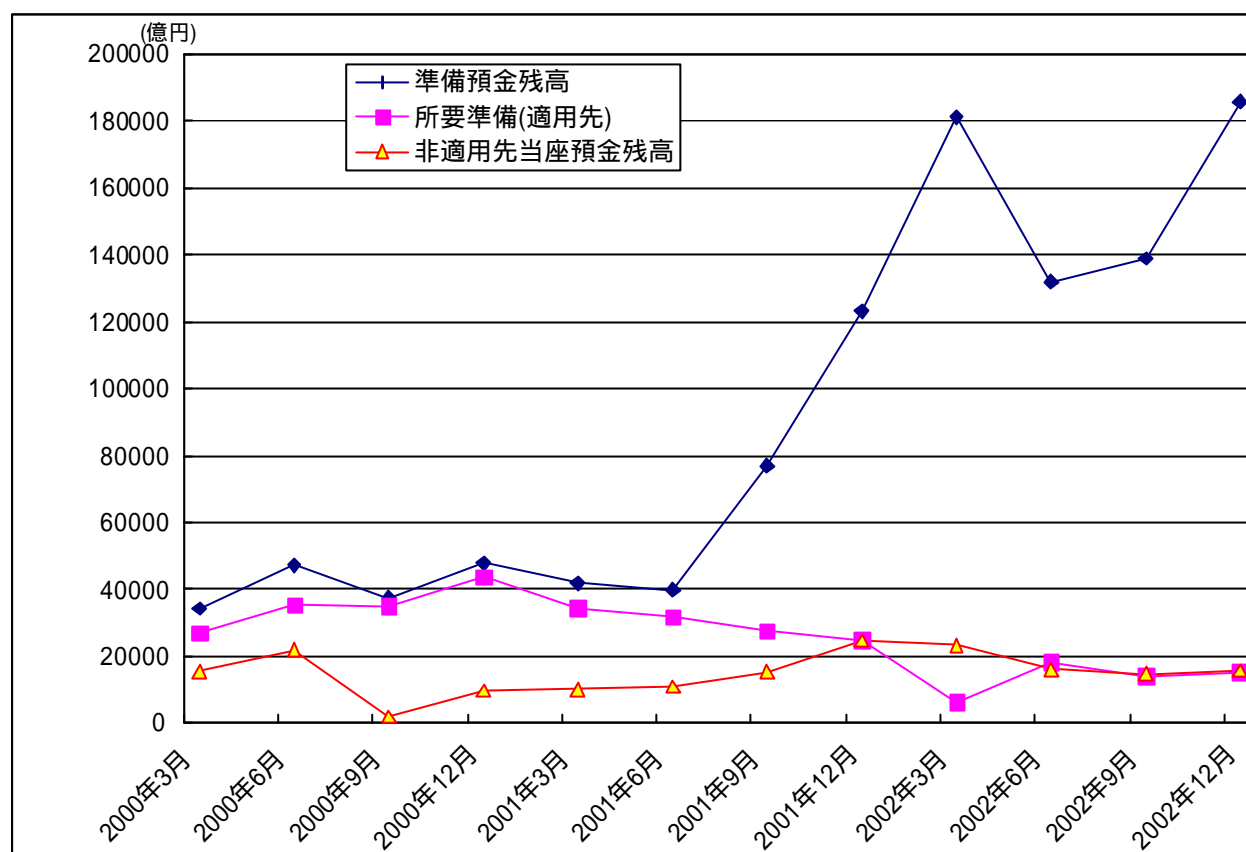
も含めた総称）の残高を日銀が増加させてやれば、決済性預金としての当座預金は付利されない、金融機関は預金を引き出し、貸付を増加させるだろう、と期待された。このため、日銀は国債買い切りオペを大規模に実施し、国債の流通価格が高騰し、長期金利は 0.7% 台まで低下を続けてきたことは周知のことである。

こうした量的緩和政策の効果は発揮されたのであろうか。図 3 が示すように、日銀の当座（準備）預金残高は 2002 年 12 月には 20 兆円水準まで積み上がっており、日銀マネーが滞留している。銀行など金融機関はリスク回避傾向を強め、貸出を抑制しており、日銀当座預金から資金を引き出そうとはしない。

他方、銀行の融資抑制スタンスは強力で、金融庁が発表した 2002 年 12 月に発表した資料によると、大手銀行の中小企業向け融資は 9 兆円減少している。9) 不良債権化するリスクが高い貸出は厳に抑制するという姿勢は非常に強い。一方、銀行による国債保有は歴史的な高水準に達している。日本国債は格付け機関から低い格付けをされているが、日銀によるオペで買い上げられており、銀行は無リスクと判断しているようである。

また積極財政による景気浮揚も、現在の公共事業のあり方から考えると、景気回復効果は小さいと思われる。ひとつは地域的な問題があり、1 人あたり行政投資額（公共事業額）で見ると、北陸や山陰が 60～80 万円であるが、神奈川や埼玉、千葉は 20 万円台という格差がある。さらに大阪も失業率が 7% 台にかかわらず、27 万円台である。さらに産業構造の問題がある。現在の公共事業は、道路、農林、治水治水が中心となっているが、基幹産業が電機、自動車という時代に道路や堤防、ダムを作っても景気刺激効果はあまり望めない。

図3 日銀当座預金(準備預金)残高の推移



(出所)日銀H・Pから作成

こうしたマクロ的な景気対策よりも、株式市場を活用したミクロ的な景気対策が有効ではないか。ひとつには、雇用対策としても成長企業の育成、新規産業の創出が重要である。そのためにも、起業家の資金調達が容易になることがポイントであり、新興株式市場の整備と充実やベンチャービジネスの育成が一層望まれる。また上場企業の復活に向けては、日産の事例からも、トップ人事がポイントであろう。コーポレートガバナンスの議論は景気対策としても大きな意義を持っているのではないか、と思われる。

新興株式市場での成長企業や企業改革に成功した上場大企業に、個人投資家の資金が流れることが景気回復への第一歩となる可能性がある。かつて個人投資家は富裕層であったが、現在では「普通の」国民の資産が郵貯や

銀行預金ではなく、株式投資へ向かうことが必要なのである。配当利回りと長期金利が逆転した今日、それは決して「絵空事」ではなくなっている。

(了)

(注)

- 1) 日本経済新聞、2002年9月26日付
- 2) 日本経済新聞、2002年7月31日付
- 3) 日本経済新聞、2002年11月26日付
- 4) 全国証券取引所、『平成13年度株式分布状況調査』
- 5) 『週刊東洋経済』、2003年1月11日号、23ページ
- 6) 大阪証券取引所、『先物・オプションレポート』、2003年1月20日号

7)『金融財政事情』、2002 年 11 月 25 日号、
9 ページによると、金融庁は文部科学省に
金融教育推進を要請した。

8)

[http://www.dentsu.co.jp/marketing/toushi/
/b.html](http://www.dentsu.co.jp/marketing/toushi/b.html)

9) 金融庁、『経営健全化計画履行状況報告』、
平成 14 年 12 月