個人向け社債の歴史・現状と今後の発展に向けた論点
－「金利ある世界」で存在感を増すファイナンス－

加藤　雅貴、江夏　あかね

▌要　約▐

1. 日本において近年、「金利ある世界」への回帰が見られるなか、社債市場への注目が高まっている。国内で発行される社債の約 7 割は最低投資単位が 1 億円であるが、100 万円以下の社債も発行されており、これらが個人向け社債と称され流通している。2025 年には、個人向け社債の発行額が 2 兆 7,775 億円と、過去最高水準に達した。
2. 日本における個人向け社債は、1990 年代にその歴史が幕開けした。低金利時代に高い利回りを求める個人投資家のニーズや、2000 年代後半のグローバル金融危機時に調達手段を分散する発行体のニーズなども受け、発行額は概ね安定的に推移してきた。
3. 個人向け社債の発行状況を見ると、発行体が特定の業種・企業に集中する傾向にある。また、機関投資家向け社債に比して、（1）発行条件（利率）は概ね同程度に、（2）償還年限はより短期に、（3）最低投資単位はより小さく、設定されているといった特徴がある。加えて、愛称や特典といった個人への販売促進や個人との関係構築を念頭においた個人向け社債ならではの工夫も特筆される。
4. 政府の日本成長戦略会議の中でも、分野横断的課題の 1 つである「金融」の一環として、社債市場活性化が論点の 1 つとなっており、個人向け社債の発行がますます増加する可能性がある。
5. 今後、個人向け社債が健全に発展するための主な論点としては、（1）発行体としての企業が、資金調達手段の検討にあたって個人向け社債を他の手段に並ぶ選択肢として捉えられるか、（2）投資家としての個人が金融経済教育等を通じて社債の特性、リスクへの理解を深められるか、が挙げられる。

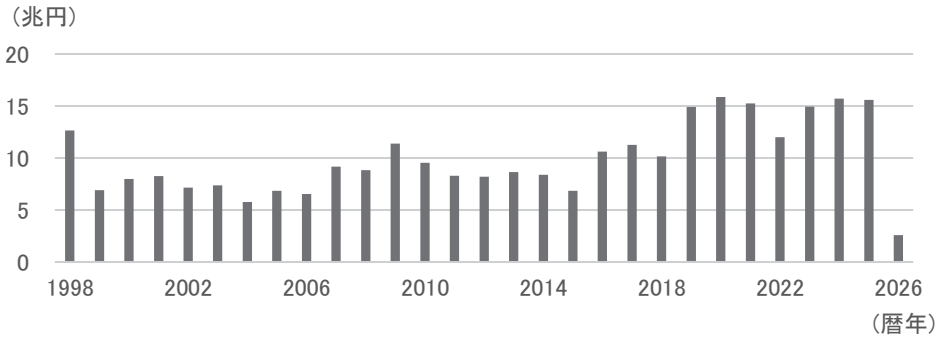
野村資本市場研究所　関連論文等

・林宏美「関心が高まる個人向け社債」『資本市場クォータリー』1999 年夏号。
・江夏あかね・加藤雅貴「日本の社債市場の現在地－『企業の成長戦略の実現』と『資産運用立国の推進』に向けて－」『野村資本市場クォータリー』2026 年夏号。

Ⅰ 足元で発行が進展する個人向け社債

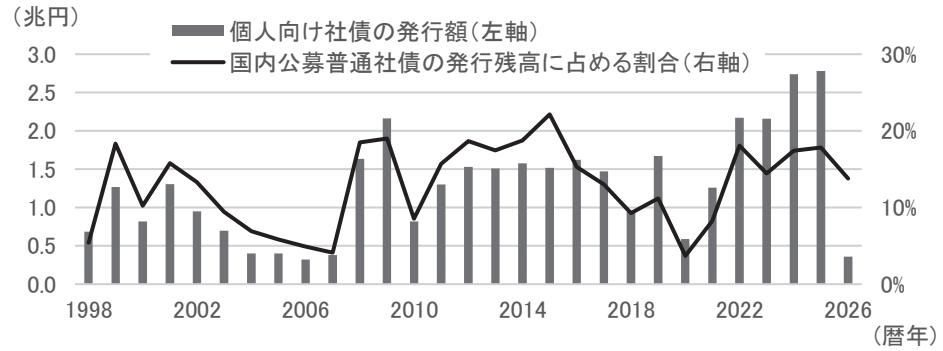
日本において近年、「金利ある世界」への回帰が見られるなか、社債市場への注目が高まっている。企業の旺盛な資金需要等を背景に、普通社債の発行額は 2024 年、2025 年と 2 年連続で 15 兆円超と高い水準で推移している（図表 1 参照）。国内で発行される社債の約 7 割（銘柄数ベース）は最低投資単位が 1 億円であり[1]、機関投資家向けの商品となっているが、最低投資単位が 100 万円以下の社債も発行されており、これらが一般的に個人向け社債と称され流通している。特に足元では、個人向け社債の発行額が過去最高の水準で推移しており、2025 年の発行額は 2 兆 7,775 億円に達している（図表 2 参照）[2]。

図表 1　国内公募普通社債の発行額の推移



（注）　払込日ベース。2026 年は 1～3 月の金額。
（出所）日本証券業協会より野村資本市場研究所作成

図表 2　国内個人向け社債の発行額の推移



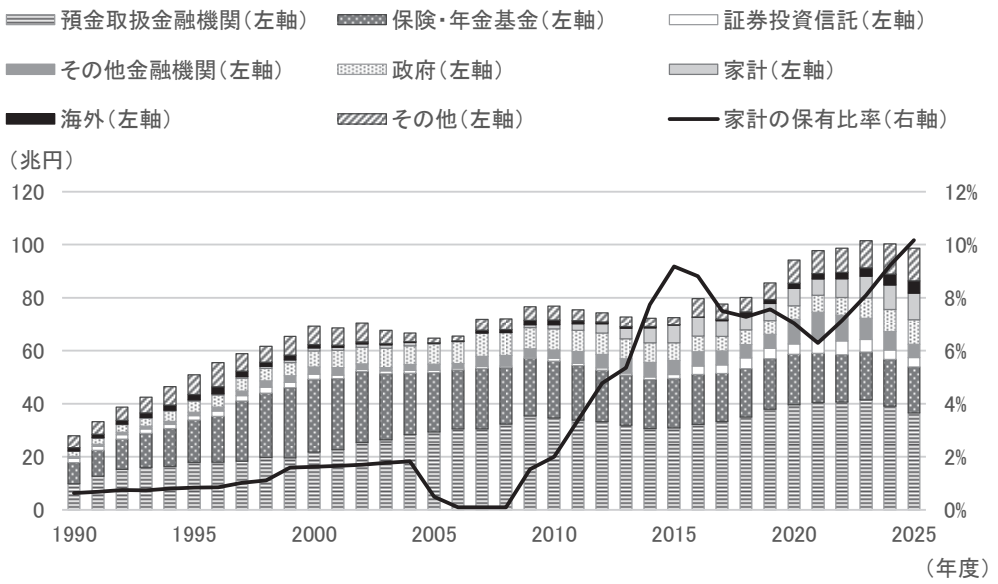
（注）　1. ロンドン証券取引所グループ（LSEG）が個人向け（リテール向け）と分類した円建て社債の発行額の合計（以下、同じ）。
2. 払込日ベース。2026 年は 1～3 月の金額。
3. 国内公募社債の発行額は日本証券業協会のデータに基づく。
（出所）LSEG、日本証券業協会より野村資本市場研究所作成

[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―中間報告書―」2026 年 4 月 20 日。
[2] 個人向け国債も同様に、2026 年 5 月募集（6 月発行）における利率（変動 10 年の初回適用利率）が 1.67%にのぼり、発行金額（固定 3 年・固定 5 年・変動 10 年）が 7,272 億円となるなど活況を見せている。

また、社債の保有主体は、預金取扱金融機関が全体の約4割を占めるものの、2022年度以降は保有額、割合ともに減少している。一方で家計による保有は増加傾向にあり、2025年度末には保有額が10兆円超となり、シェアは10%を超えた（図表3参照）。家計が保有する金融資産の観点においても、社債が残高全体に占める割合は増加している（図表4参照）。ただし、社債の水準自体は全体の約0.4%と、現預金や株式等の他の資産クラスと比してかなり低い状況となっている。

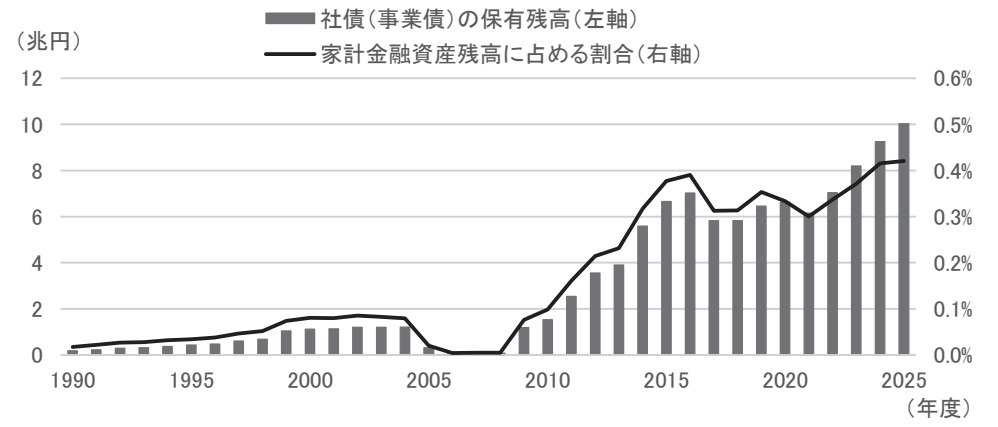
本稿では、社債市場における個人投資家の存在感が徐々に高まってきていることを踏まえ、個人向け社債の歴史と現状を概観・分析した上で、個人向け社債の発展に向けた論点を考察する。

図表3　社債（事業債）の保有状況の推移



（出所）日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

図表4　国内家計による社債（事業債）の保有残高の推移



（出所）日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

Ⅱ 個人向け社債の発展経緯

本章では、個人向け社債の歴史について、（1）1990 年代、（2）2000 年代前半、（3）2000 年代後半、（4）2010 年以降、に分けて概観する。

１．1990 年代：個人向け社債の勃興

個人向け社債は 1992 年 6 月の近畿日本鉄道による発行が第 1 号とされている[3]。その後、1990 年代後半にかけて、個人のニーズに合致した年限の短い発行条件（5 年未満等）の起債が増えたことや個人投資家の金利選好意識の高まり等を背景に発行額が拡大していった[4]。当時の個人投資家の選好については、株価の下落に伴うエクイティ商品の忌避と安全・確定利回り志向[5]とともに、低金利時代の長期化の最中にあってより高い利回りを求めるニーズの強まり[6]が指摘されている。そのような状況下で、定期預金等と比較して高い利回りが期待できる社債の存在感が強まっていたものと考えられる[7]。

なお、発行体の観点からも、当時は、機関投資家向けよりも低コストで資金調達が可能[8]な点が個人向け発行のインセンティブに繋がっていた点[9]、金融機関による社債発行の規制緩和の動きが発行体の多様化をもたらしていた点、等が個人向け社債の発行が進展した要因として指摘されている[10]。

２．2000 年代前半：マイカル社債のデフォルトとリスクの再認識

発行額が伸びていた個人向け社債の転機となったのが、2001 年 9 月のマイカルの破綻、債務不履行（デフォルト）であった。同社は 2000 年 1 月及び 10 月に個人向け社債約 900 億円を約 3 万 8,000 人に対して発行しており[11]、既発債の流通価格が低下しているにも関

3 「個人向け債券販売―武器は 2 年物中期国債」『日経公社債情報』第 929 号、日本公社債研究所、1994 年 5 月 9 日。
4 玉田修「債券の個人販売について」『公社債月報』第 458 号、日本証券業協会、1994 年 10 月。
5 服部不二夫「個人金融資産の形成と債券投資」『公社債月報』第 429 号、日本証券業協会、1992 年 5 月。
6 「特集―広がる個人向け社債、利回りで大きな魅力、企業側も個人に照準」『日本経済新聞』1999 年 5 月 5 日。
7 そのほか、ペイオフ解禁を控え、大口預金者の銀行預金の移し替えニーズがあったこと等も指摘されている（「個人向け社債が活況、人気の理由は？」『日本経済新聞』1999 年 6 月 6 日）。
8 その理由について、機関投資家向け社債の発行条件が国債、既発債の利回りや銀行間取引金利などと比較される一方、個人向け社債の発行条件は前述の国債利回り等よりも低い大口定期預金金利などと比較されることが多く、その結果、応募者利回りが機関投資家向けよりも低くなることが指摘されている（「社債の発行条件―個人向けに基準気配の洗礼」『日経公社債情報』第 1098 号、日本公社債研究所、1997 年 8 月 25 日）。
9 当時の状況については「2000 年前後までは、機関投資家に対して社債を発行できない多くの会社が個人向け社債の発行体であった」としつつ、「その後、金融商品取引法が施行され、個人向けと機関投資家向けの利回りに格差が生じなくなったため、個人向け社債市場は健全化している」との見方がある（日本証券業協会「第 6 回 社債市場の活性化に関するワーキング・グループ 議事要旨」2010 年 1 月 25 日）。
10 詳細は、林宏美「関心が高まる個人向け社債」『資本市場クォータリー』1999 年夏号、を参照されたい。
11 「マイカル債 3 割弁済、更生計画案、個人向け、早期再建へ配慮―大口債権は 1 割以下」『日本経済新聞』2003 年 5 月 29 日。

わらず、実態と乖離した発行条件で募集が行われていたことを受け、顧客説明態勢等が問題として指摘された[12]。その後、2002 年 8 月に金融庁が発表した「証券市場の改革促進プログラム」では「公社債流通市場（特に個人向け社債）の流動性及び価格の公正性・透明性を一層向上させる観点から、具体的な方策を検討するよう、日本証券業協会に要請」することが明記され、翌 2003 年 4 月には同協会が「個人向け社債等の店頭気配情報発表制度」を開始するに至った。

また、市場環境についても、上述のマイカル社債のデフォルトのほか、米国エンロンの経営破綻などを背景に一時的に対国債スプレッドが拡大したものの、2002 年半ば以降はスプレッドが縮小しており[13]、発行額が低位で推移した一因として考えられる。

３．2000 年代後半：グローバル金融危機に伴う発行体の調達ニーズ拡大

2008 年のグローバル金融危機を契機として、機関投資家向けの社債市場が事実上機能停止に陥り、発行体が調達手段を分散化すべく、相次いで個人向け社債を発行した[14]。また、個人投資家においても、1990 年代後半と同様、株式市場の混乱で値動きの激しい金融商品を敬遠し、相対的にリスクが小さい大企業が発行する社債を選好する動きが鮮明化した。

特に 2009 年以降は、銀行による劣後債の起債が散見された。国内では、グローバル金融危機を受けて厳格されたバーゼルⅢ自己資本規制が 2013 年 3 月末から導入される中、銀行が自己資本の確保に向けてバーゼルⅢ適格の劣後債を新規に発行する動きがみられた[15]。銀行による劣後債発行の動きは、個人向け社債市場にも波及し、2009 年における個人向けの劣後債の発行金額は 1.5 兆円超にのぼった（図表 5 参照）。

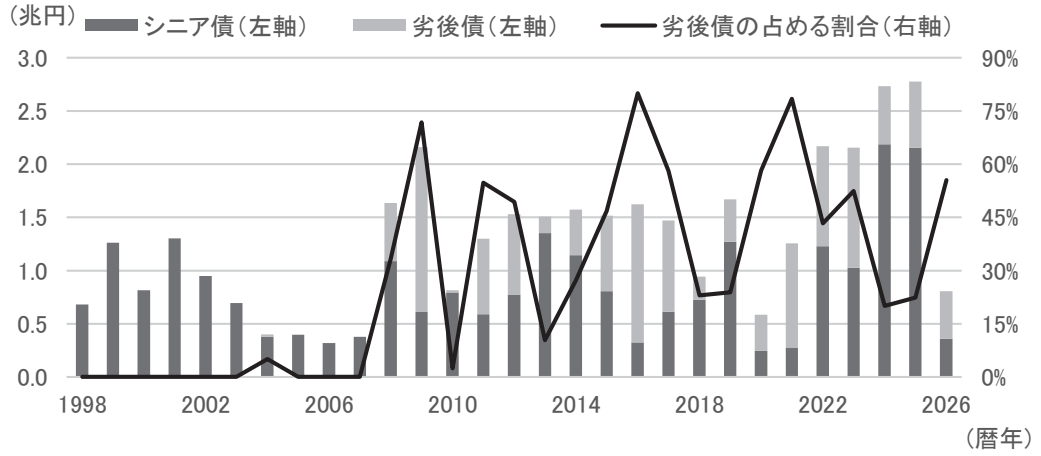
[12] 「日本証券業協会「第 9 回 社債市場の活性化に関する懇談会 第 4 部会 議事要旨」2011 年 9 月 30 日。

[13] 大山慎介・杉本卓哉「日本におけるクレジット・スプレッドの変動要因」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』No.07-J-1、2007 年 1 月。

[14] 当時の状況について、発行体からは「リーマン・ショックの後、機関投資家向けの社債市場が、事実上凍結してしまったため、買い手が不在の状態であった。このような状況を受けて、当社では、既存の調達手段に加えて新たな調達手段を取り入れ、Debt Portfolio を分散していくとの考え方から、個人向け社債の発行を機動的に決定した」とのコメントが見られる（日本証券業協会「第 6 回 社債市場の活性化に関するワーキング・グループ 議事要旨」2010 年 1 月 25 日）。

[15] バーゼルIIIの国際統一基準では、銀行が発行する劣後債を自己資本に算入するための適格要件の 1 つとして、規制当局が銀行を実質破綻と判断した時点で、元本の削減または普通株式への転換が行われる条項、いわゆる実質破綻時免除特約を商品契約に備えることが求められている。そのため、当時、既発行のバーゼルII適格劣後債に替えて、当該要件を備えたバーゼルIII適格劣後債を新たに発行する動きが見られた。

図表 5　個人向けシニア債・劣後債の発行金額の推移

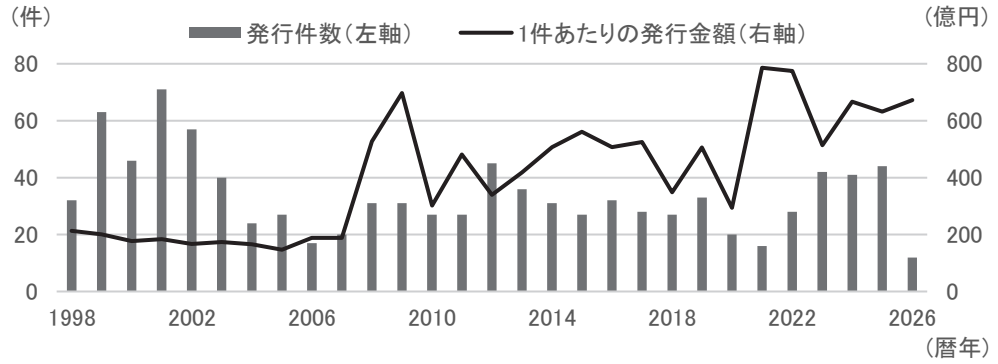


（注）　払込日ベース。2026 年は 1～5 月の金額。
（出所）LSEG より野村資本市場研究所作成

４．2010 年代以降：発行案件の大型化とデジタル社債の導入

2010 年以降は、日本銀行による金融政策の影響も受けて歴史的な低金利環境が続く中、少しでも高い利回りを享受したい個人の一定のニーズ[16]などを受け、発行額は概ね安定的に推移している。また、足元では、日本銀行の 2024 年 3 月の政策変更によりマイナス金利政策が実質的に終了したことや企業の旺盛な資金需要なども背景に、2024 年、2025 年と、過去最高の発行金額を更新している（前掲図表 2 参照）。ただし、発行件数ベースでは2000年前後をピークに、それ以降はその半分程度の水準で推移している（図表6参照）。メガバンクや大手情報・通信業による発行が牽引する形で発行金額の大型化が進んでおり、1 件当たりの金額は、2000 年前後の 200 億円程度から近年では 600～700 億円程度の水準にまで増加している。

図表 6　個人向け社債の発行件数と金額の推移



（注）　払込日ベース。2026 年は 1～5 月の金額。
（出所）LSEG より野村資本市場研究所作成

16　「個人向け社債、最高水準、13 年度発行残高、利回りなど魅力」『日本経済新聞』2014 年 4 月 26 日。

加えて、近年の新たな動きとしては、ブロックチェーン等の分散型台帳技術（DLT）を活用したデジタル社債[17]の発行が挙げられる。デジタル社債の特徴である小口化しやすい点や投資家情報をタイムリーに把握できる点などを生かし、個人投資家との関係強化等を目的として個人向けデジタル社債が発行されている（図表 7 参照）。特に、償還年限は 1 年の発行、最低投資単位も 1 万円～10 万円の発行など、従来の個人向けの振替債と比較しても低い水準に設定されている場合が多く、個人が購入しやすい設計となっている。また、丸井グループ社債やパン・パシフィック・インターナショナルホールディングス社債のように、自社カード会員向けに発行し、利払いの一部を自社サービスのポイントで行うなど、マーケティング施策を織り込んだ特徴的な発行事例も見られている。

図表 7　個人向けデジタル社債の発行事例

発行年月	発行体	発行額（億円）	利率（%）	償還年限（年）	最低投資単位（円）
2021年4月	SBI証券	1	0.35	1	10万
2022年6月	丸井G	1.3	1.0	1	1万
2022年6月	スパークスG	10	2.5	1	5万
2022年10月	丸井G	1.3	1.0	1	1万
2023年9月	丸井G	2.2	1.0	1	1万
2023年12月	岡三証券G	20	1.0	1	100万
2024年3月	大和証券G本社	10	0.8	1	10万
2024年5月	丸井G	1.7	1.0	1	1万
2025年3月	トヨタファイナンス	10	0.83	1	10万
2025年8月	パン・パシフィック・インターナショナルHD	1	1.0	1	1万
2025年11月	三菱UFJFG	100	当初5年2か月間1.858% 以降は5年国債金利+0.65%	10	100万
2026年3月	丸井G	1.6	2.0	1	1万
2026年3月	SBIHD	100	2.15	3	1万

（出所）日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」、各社開示資料より野村資本市場研究所作成

Ⅲ 個人向け社債の現状

本章では、個人向け社債の現状について、（1）発行体、（2）発行条件、（3）個人投資家向け施策、の観点から概観する。

1．発行体

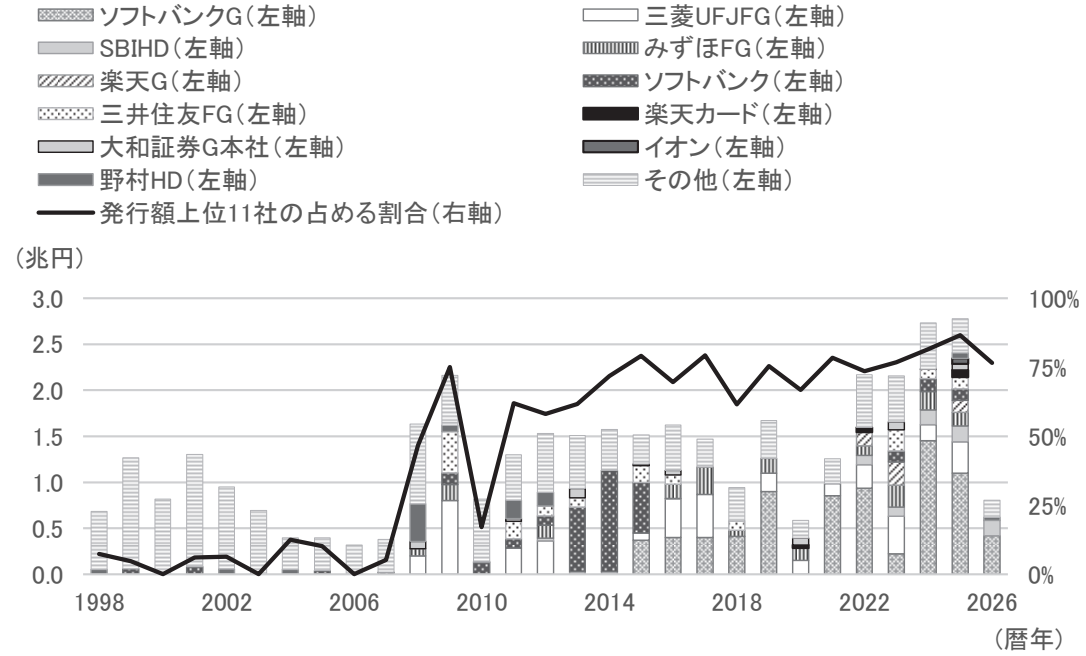
個人向け社債の発行は特定の発行体に集中しており、近年の発行額を見ても 2025 年の発行額上位 11 社が過去 10 年以上にわたって全体の発行額の過半を占めている（図表 8 参照）。

[17] 詳細は、富永健司・大川隼人「投資家とのエンゲージメントの道を拓くデジタル社債－資金調達と DX 戦略の統合がもたらす機会－」『野村サステナビリティクォータリー』2025 年夏号、を参照されたい。

11 社の内訳は金融業及び情報通信・サービス業が中心となっており、特に近年ではソフトバンクグループによる大型発行が個人向け社債市場を牽引している。

なお、足元で発行金額のシェアは低下しているものの、電力・ガス及び運輸・物流（主に鉄道）においては、1990 年代から毎年継続的な発行が行われている（図表 9 参照）。これらの業種は、地域の個人顧客を対象としたビジネスを展開していることから、顧客との関係構築[18]を目的として、積極的な個人向け社債の発行が行われていると推察される。その一環として、電力債等では募集地域を限定した発行も見られる[19]。

図表 8　2025 年発行額上位 11 社の発行額の推移



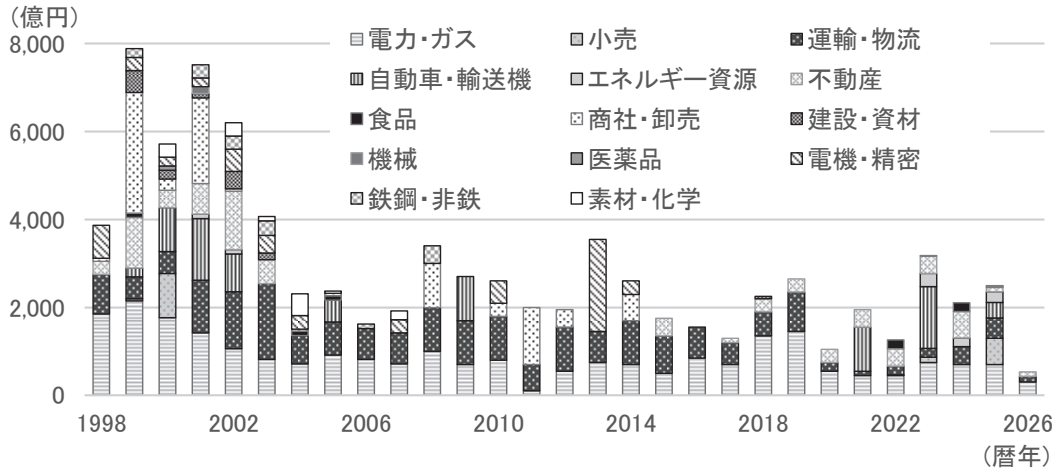
（注）　1. 2025 年の発行額上位 10 位まで（10 位が同率のため 11 社）の発行体。
2. 三菱 UFJFG に三菱東京 UFJ 銀行、みずほ FG にみずほ銀行、三井住友 FG に三井住友銀行を含む。
3. 払込日ベース。2026 年は 1～5 月の金額。

（出所）LSEG より野村資本市場研究所作成

[18] 例えば、2025 年 7 月に発行された京王電鉄社債はその発行目的を「国内の個人投資家の皆さまと将来の京王グループを共創するべく、当社の取り組みに興味を持っていただくこと」としている（京王電鉄「個人向け社債『京王れーるボンド』を発行します!」2025 年 7 月 2 日）。

[19] 電力債については、電力小売全面自由化に伴う電力会社の事業範囲の拡大に伴い、社債の取扱い地域を拡大する動きも見られた。例えば、中国電力は、首都圏顧客に自社の取組みへの関心を喚起することを目的として、2016 年に初めて首都圏に個人向け社債の販売を行っている（中国電力「平成 29 年度経営計画の概要」2017 年 4 月）。

図表 9　発行体業種別の発行額の推移（金融業及び情報通信・サービス業を除く）



（注）　1. 業種は 17 業種区分に基づき。非上場企業等については筆者分類（以下同じ）。
2. 払込日ベース。2026 年は 1～5 月の金額。

（出所）LSEG より野村資本市場研究所作成

２．発行条件

発行条件については、（1）利率、（2）償還年限、（3）最低投資単位、について概観する。

１）利率

経済産業省が 2026 年 6 月に公表した「社債発行のガイドブック」でも言及されているとおり、個人向け社債（リテール債）の条件決定は、個人投資家への販売にあたって、機関投資家が購入しないようなスプレッド・利率で販売を行うことのないよう、起債時の機関投資家向け社債（ホールセール債）のスプレッド又は利率を参照し、同程度の水準で行うこととされている。

実際に、日本証券業協会の統計[20]に基づき、2025 年度に発行された個人向け社債の利率について、同日に同じ年限で起債された機関投資家向けの社債と比較すると、8 割の発行において同一の利率が設定されている（図表 10 参照）。また、利率設定が異なる発行についても、個人向けと機関投資家向けのいずれか一方が常に高い、あるいは低いといった傾向は明確には見られず、設定水準は発行体によって様々となっている。

例えば、2025 年 4 月 18 日起債のソフトバンクグループ社債では機関投資家向けと比べ個人向けに 0.004%高い利率が設定されているほか、2025 年 9 月 4 日起債のちゅうぎんフィナンシャルグループ社債は変動金利の基準金利に違い（国債金利と日本円 Tibor）が設けられている。

[20] 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」。

図表 10　同日発行・同年限の個人向け・機関投資家向け社債の比較（2025 年度）

起債日	発行体名	利率（%）	年限	個人向け
利率が異なるもの				
2025/4/18	ソフトバンクG	3.34	5年	個人向け
		3.336	5年	－
2025/9/4	ちゅうぎんFG	当初5年間2.061%、以降は5年国債金利+0.9%	10年	個人向け
		当初5年間2.061%、以降は6か月日本円Tibor+0.701%	10年	－
2025/11/19	IDOM	2.45	3年	個人向け
		2.447	3年	－
利率が同じもの				
2025/5/16	大和証券グループ本社	1.288	3年	個人向け
		1.288	3年	－
2025/6/6	野村HD	当初5年間1.983%、以降は5年国債金利+0.97%	10年	個人向け
		当初5年間1.983%、以降は5年国債金利+0.97%	10年	－
2025/6/12	楽天カード	1.68	1年	個人向け
		1.68	1年	－
2025/7/10	近鉄GHD	1.568	5年	個人向け
		1.568	5年	－
2025/7/23	楽天G	2.336	3年	個人向け
		2.336	3年	－
2025/7/24	クレディセゾン	1.535	5年	個人向け
		1.535	5年	－
2025/8/28	オリックス	1.511	5年	個人向け
		1.511	5年	－
2025/9/12	三井住友ファイナンス＆リース	1.558	5年	個人向け
		1.558	5年	－
2025/10/10	三井住友FG	2.345	10年	個人向け
		2.345	10年	－
2025/10/10	三井住友FG	当初5年間1.813%、以降は5年国債金利+0.57%	10年	個人向け
		当初5年間1.813%、以降は5年国債金利+0.57%	10年	－
2025/10/17	三菱HCキャピタル	1.571	5年	個人向け
		1.571	5年	－
2025/11/18	アフリカ輸出入銀行	3.14	3年	個人向け
		3.14	3年	－
2025/11/28	ひろぎんHD	1.721	5年	個人向け
		1.721	5年	－
2026/1/16	クレディセゾン	2.043	5年	個人向け
		2.043	5年	－
2026/2/25	東急不動産HD	1.904	5年	個人向け
		1.904	5年	－
2026/3/6	名古屋鉄道	1.947	5年	個人向け
		1.947	5年	－

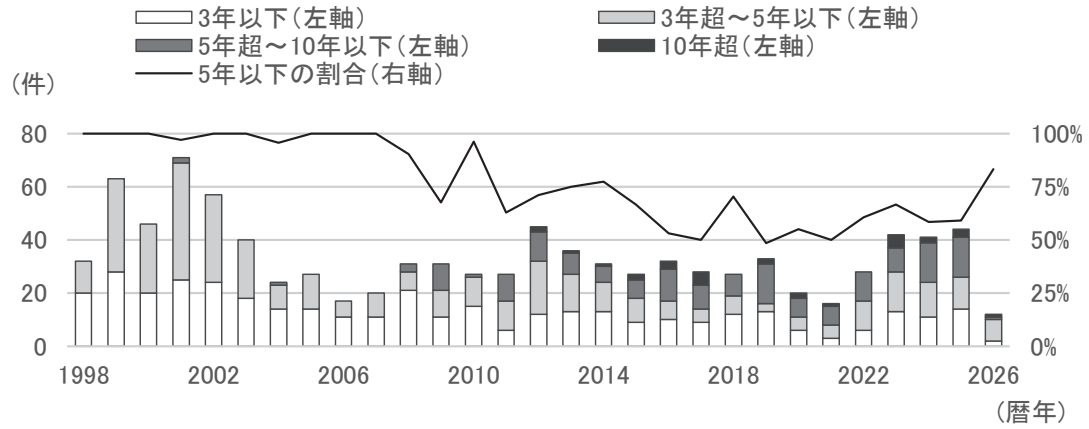
（出所）日本証券業協会より野村資本市場研究所作成

２）償還年限

個人向け社債の償還年限は、個人の資産運用ニーズを満たす観点から、機関投資家向けよりも短く設定されることが一般的である。実際に、5 年以下の発行が過半を占めているが、2010 年頃からは 5 年を超える年限の発行も散見されるようになっている（図表 11 参照）。その背景としては、2010 年頃より発行が増加している銀行において、償還年限が 5 年を超える発行が多く行われていること等が挙げられる（図表 12 参照）。これは、バーゼルIIIの Tier2 資本に算入される（期限付）劣後債の要件として、発行時から償還時までの期間が 5 年以上であることが定められているためと考えられる。一方で、3 年以下の年限の発行は、電力・ガスや運輸・物流において多く行われている。これらの業態では、先述のとおり個人向け社債の発行を通じた顧客との

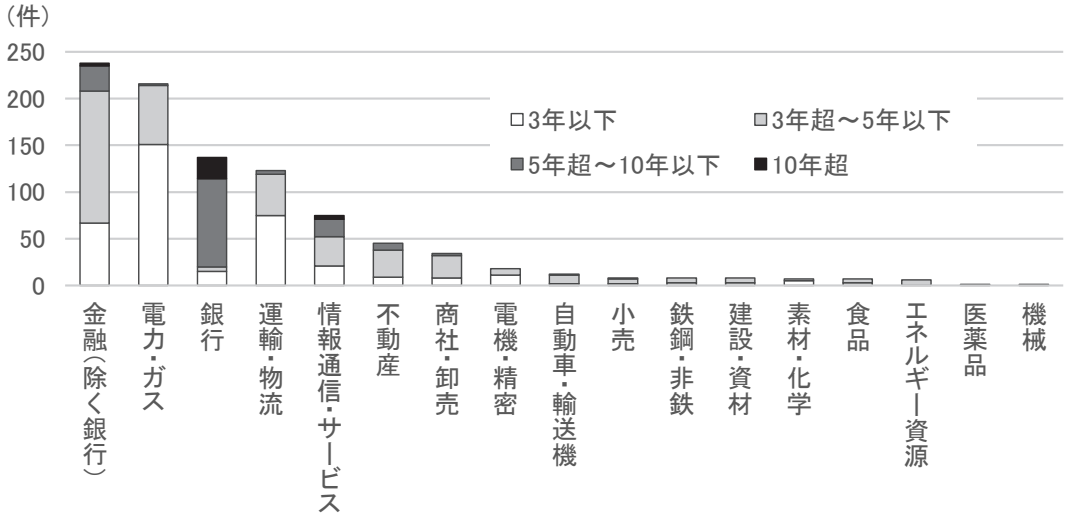
関係構築も重視しているとみられ、個人投資家にとって購入しやすい短い年限での発行とすることで幅広い顧客層へのアプローチを企図しているものと考えられる[21]。

図表 11　年限別の発行件数の推移



（注）　払込日ベース。2026 年は 1～5 月の件数。
（出所）LSEG より野村資本市場研究所作成

図表 12　年限別・業種別の発行件数（1997～2026 年）



（注）　払込日ベース。2026 年は 1～5 月の件数。
（出所）LSEG より野村資本市場研究所作成

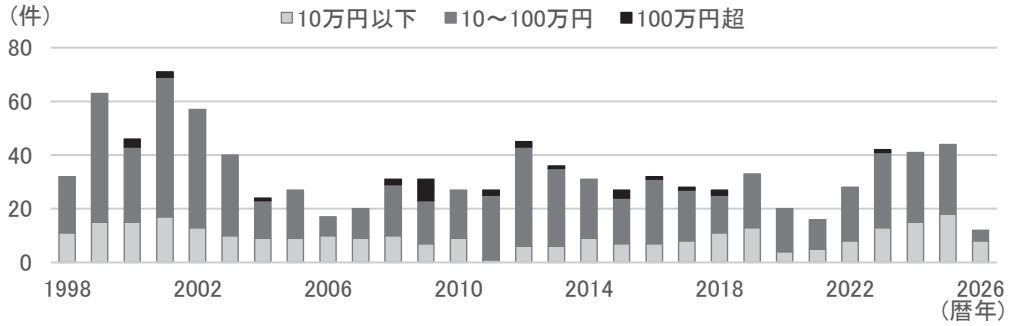
3）最低投資単位

最低投資単位は、1998～2026 年の間の合計で、10 万円以下の発行案件が約 3 割、10 万円超～100 万円以下が約 6 割であり、時系列でみても各年概ね同程度の水準で推

[21] 1990 年代において、個人投資家における債券保有比率が低水準であった背景として、「運用期間のミスマッチ（期間 6 年以上の長期債の発行が中心であったため、預金をはじめとした 3 年前後が資金運用の主と見られる個人には、債券投資へのニーズがあまりなかった）」が指摘されている（前掲注 4 参照）。

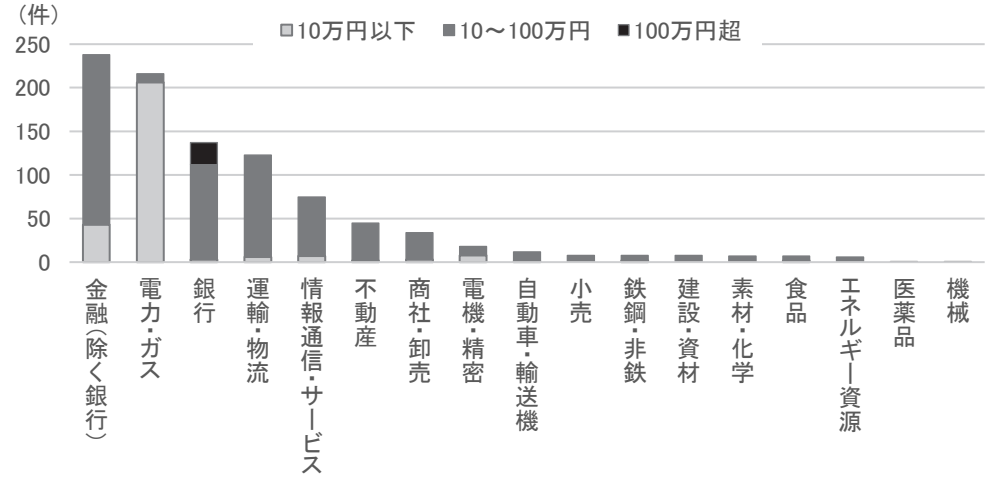
移している（図表 13 参照）。業種別に見ると、多くの業種では、小口化に係るコスト[22]等も踏まえ一定以上の最低投資単位を設定しているとみられるが、電力・ガスでは個人向け社債の発行の大半が 10 万円以下で行われている（図表 14 参照）。

図表 13　最低投資単位別の発行件数の推移



（注）　払込日ベース。2026 年は 1～5 月の件数。
（出所）LSEG より野村資本市場研究所作成

図表 14　最低投資単位別・業種別の発行件数（1998～2026 年）



（注）　払込日ベース。2026 年は 1～5 月の件数。
（出所）LSEG より野村資本市場研究所作成

３．個人投資家向け施策

個人向け社債の発行においては、個人への販売促進や個人との関係構築を念頭においた様々な施策が講じられている。

その一つに愛称が挙げられ、各発行体が、自社ブランドやサービスを冠したもののほか、親しみやすさを意識したようなものなど様々な工夫を凝らしている（図表 15 参照）。そ

[22] 例えば、社債券に係る印紙税などが挙げられる。なお、2006 年 1 月に一般債（社債・地方債など）は電子化されているため、印紙税は不要になっている。

の目的も様々であり、例えば、東急の「Q SKIP 債」は同社のデジタルチケットサービス「Q SKIP」を冠しているが、社債購入者には同サービスで利用できる「東急線ワンデーパス」が提供されるなど、本チケットサービスのマーケティングの役割も担っていることが推察される[23]。ほかにも、「楽天カードマン債」や「福岡ソフトバンクホークス債」などは同社の個人向け社債の愛称として繰り返し用いられており、個人向け社債そのものの認知度向上にも寄与しているとみられる。

図表 15　近年の個人向け社債の愛称の事例（一部）

発行年月	発行体	愛称
2025年6月	楽天カード	楽天カードマン債
2025年7月	京王電鉄	京王れーるボンド
2025年7月	マネックスファイナンス	個人向けマネックス債 夏祭り
2025年12月	ソフトバンクG	福岡ソフトバンクホークスボンド
2025年12月	北海道電力	ほくでん債
2026年3月	T&DHD	Try&Discover債
2026年3月	名古屋鉄道	名鉄沿線おいでな債
2026年3月	SBIHD	SBI START債
2026年4月	東急	Q SKIP債

（出所）各社開示資料より野村資本市場研究所作成

社債購入者に付与される特典も個人向け社債の魅力の一つとされている。2000 年頃の勃興期からみられる動き[24]であり、各社、自社商品やサービスに関連する特典を付与している。近年は、鉄道会社を中心に特典付きの起債が行われており、自社サービスのポイントのほか、自社が運営するホテルや施設等の利用券が当たる抽選などが特典となっている（図表 16 参照）[25]。各社は、これらの特典を通じ、投資家層の拡大のほか、自社サービスのマーケティングを企図しているものと考えられる。例えば、2025 年 12 月発行の東急社債は、選べる抽選景品の中に、多摩川及びその流域の環境保全・改善活動への寄付が含まれている[26]。同社債はグリーンボンドであり[27]、その趣旨が特典にも反映されているものとみられる。また、同月発行の SBI ホールディングス社債では暗号資産が付与される[28]が、ポイントと同様、受取口座の開設等を通したマーケティング効果も期待できると考えられる。

23 東急・東急電鉄「デジタル特典付個人向け社債として『Q SKIP 債』を発行します」2026 年 3 月 26 日。
24 前掲脚注 10 を参照。
25 なお、特典の付与にあたって、不当景品類及び不当表示防止法の規定する限度額を超えないよう注意喚起がなされている（経済産業省「社債発行のガイドブック」2026 年 6 月）。
26 東急「東急株式会社 第 20 回無担保社債（社債間限定同順位特約付） グリーンボンドプレゼント当選者発表」2026 年 3 月 16 日。
27 資金使途は、鉄道事業の「クリーンな輸送（新型車両の導入等）」及び「気候変動対応（鉄道事業に関する自然災害対策）」に要した新規支出または既存支出のリファイナンス、とされている（東急「第 20・21 回無担保社債の発行条件決定」2025 年 11 月 28 日）。
28 SBIHD「セキュリティ・トークン（ST）社債形式での個人投資家向け社債発行に関するお知らせ」2026 年 2 月 20 日。

図表 16　近年の個人向け社債の特典の事例（一部）

発行年月	発行体	特典
2025年5月	ソフトバンクG	トラベルポーチ（自社オリジナルデザイン）
2025年6月	JR西日本	ポイント、鉄道割引優待券
2025年7月	近鉄GHD	ホテル宿泊券、ポイント
2025年7月	京王電鉄	ポイント、ホテル宿泊券、食事券、百貨店カタログギフト、FC東京サイン入りユニフォーム+観戦券
2025年8月	楽天G	楽天モバイル1年間無料（eSIM）
2025年12月	ソフトバンクG	ブランケット（自社オリジナルデザイン）
2025年12月	東急	ホテル宿泊券、鉄道模型、シネマチケット、食事券、環境保全・改善活動への寄付、百貨店カタログギフト
2026年3月	東急不動産HD	ホテル宿泊券、東急こすもす会（優待サービス特典の会員組織）入会権利
2026年3月	名古屋鉄道	ホテル宿泊券+名鉄線フリーきっぷ、レジャー施設入場券+クーポン等、ギフトセット、中日ドラゴンズサポーターズユニフォーム
2026年3月	SBIHD	XRP（暗号資産）
2026年4月	東急	東急線ワンデーパス、ポイント

（注）　特典には抽選のものや投資金額等の条件があるものも含む。
（出所）各社開示資料より野村資本市場研究所作成

Ⅳ 個人向け社債の発展に向けた論点

個人向け社債は、1990 年代の勃興期から、発行体においては、主に調達手段の多様化や個人との関係構築を目的として、個人投資家においては、ミドルリスク・ミドルリターンのインカム型の資産形成手段として認知が進みつつあり、徐々に発行額が伸びてきた。

政府が 2025 年 11 月から開催している日本成長戦略会議の中でも、分野横断的課題の 1 つである「金融」の一環として、社債市場活性化が論点の 1 つとなっており、2026 年 6 月 24 日の会合では、厚みのある金融市場の実現を目指すべく、「小口・低格付社債の発行を促すための規制の見直し」が示された[29]。規制の見直しが進めば、個人向け社債の発行の増加につながる可能性もある。併せて、個人投資家の資産形成への関心が近年高まっているなかで、金利ある世界において個人向け社債の存在感がさらに高まることが想定される。

その上で、個人向け社債が健全に発展するための主な論点としては、2 つ挙げられる。1 点目としては、発行体としての企業が、資金調達手段を検討する際に個人向け社債も他の手段に並ぶ選択肢として捉えられるかである。一般に、個人向け社債は機関投資家向けに比して各種手数料が高くなる傾向にあるが、調達手段の多様化や個人投資家への PR 効果といった利点も存在すると指摘されている（図表 17～18 参照）。発行体が個人向け社債の利点や留意点等の理解を深めるべく、証券会社、業界団体、政府等が支援することも意義があると言える。

2 点目としては、投資家としての個人が金融経済教育等を通じて社債の特性、リスクへの理解を深められるかである。一般的に、個人投資家は満期保有、元本保全を期待して社

[29] 内閣官房「8 つの分野横断的課題への対応（主要な施策）（案）」経済財政諮問会議（令和 8 年第 8 回）・日本成長戦略会議（第 5 回）資料、2026 年 6 月 24 日。

債を購入する傾向がある一方、社債には発行体のデフォルトリスク、劣後債における弁済順位の低さ、流通市場での価格変動・換金性の低さ等のリスクが存在する。また、知名度の高い企業であることが必ずしも安全性を意味するわけではなく、信用格付け、財務内容、場合によってはコベナンツ[30]等を踏まえた投資判断が求められ、過去にはマイカル社債のように、デフォルトにより個人投資家にも損失が発生した事例もある。デジタル社債など最低投資単位が 1 万円の発行や、インターネットでの購入などにより投資家の裾野が拡大しているなか、幅広い個人投資家がリスクを十分に理解したうえで投資判断を行える環境整備の枠組みは、個人向け社債の健全な発展に向けて不可欠と言える。

図表 17　個人向け社債（リテール債）の留意点

リテール債のプライシングについて

基本的な考え方	リテール債の条件決定は、起債時のホールセール債のスプレッド又は利率を参照し、同程度の水準で行う

（理由・背景）
- 個人投資家は、一般にプロの投資家である機関投資家のように企業の財務内容や信用力を比較精査して投資を行うことができない投資家層と捉えられています。
- そのため、個人投資家への販売にあたって、機関投資家が購入しないようなスプレッド・利率で販売を行うことは適当でないと考えられています。
- そこで、価格透明性の観点から、同時期、同条件の起債において、ホールセール債とリテール債を同一価格とする考え方にも合理性が認められ、それを実現するために、機関投資家が購入可能なスプレッド、利率などを実際に需要調査した上で（同年限のホールセール債の仮募集を同時に行い）、条件決定を行うプロセスを経て、又は店頭売買参考統計値を参照して条件決定スプレッドを算出することが一般的です。

具体的な条件決定方法	①（同年限の）ホールセール債と同時に仮募集を行い、ホールセール債と同水準で条件決定する or ②セカンダリーのレベルを参考にして、線形補間などを実施して条件決定する

リテール債の留意点

留意点	プライシング	➢ 上記留意点のほか、リテール債では、募集期間中において投資判断に影響を及ぼす重要な事象について、金商法等により、投資家に対してその説明を行うことが義務付けられています。プライシングの観点からは、募集社債のスプレッドがセカンダリーと50bp以上乖離した場合には、上記事象が生じた場合（投資家にとって著しく不利な状況が発生した場合）に当たると考えられています。 ➢ そのため、募集期間中に新発債のスプレッドに対して既発債が50bp以上大きく乖離するようなことがあれば、一般的な引受契約書に規定されている「募集が困難」な事由に相当すると判断し、起債が中止される可能性があります。
	起債日程	➢ 個人向けのポスターやリーフレットを作成し、また、懸賞などの検討にも時間を要することが多いため、ホールセール債よりも準備期間が長くなる傾向があります。 ➢ 条件決定後の募集期間も一定程度確保するため、条件決定から払込までの期間も長くなることが多い点に留意が必要です。
	コスト面	➢ 一般的に、リテール債では、ホールセール債と比較して、以下の費用が追加的に発生します。 — 社債管理者に支払う費用 — 償還・利払手数料（一般的にホールセール債よりも高く設定されます） — 引受手数料（一般的にホールセール債よりも高く設定されます） — その他、目論見書、ポスター、リーフレットなどの印刷費用がかかることもあります。
	販売単位	➢ 個人も購入できるように、100万円以下の投資単位にすることが一般的で、近時は投資単位を10万円にする発行例も増えてきています。 ➢ この場合、各社債の投資単位が1億円未満となるため、現行法上、原則として社債管理者の設置が必要です。

（出所）経済産業省「社債発行のガイドブック」2026 年 6 月、より野村資本市場研究所作成

[30] コベナンツとは、社債やローンによる資金調達の際に、その社債要項またはローン契約の内容として、債務者の債務履行能力の維持を図るため当該債務者に一定の義務・制約を課す条項である（経済産業省「社債発行のガイドブック」2026 年 6 月）。

図表 18　個人向け社債（リテール債）による資金調達の特徴・利点

調達手段の多様化

機関投資家向け社債（ホールセール債）と投資家層が異なるリテール債を活用することで、直接市場全体からの調達キャパシティを拡大することができます。特に近時は、個人投資家層の拡大により、リテール債によって大規模な資金を調達する動きも広がりつつあります。さらに、相対的に市場の影響を受けづらい個人投資家層を確保しておくことで、市場動向の影響による資金調達リスクを低減することも期待されます。

個人投資家へのPR効果

BtoCビジネスを展開する企業を中心に、個人投資家との関係構築を図るためにリテール債を活用する例もみられます（発行体から証券会社に対して販売先の限定を求めることもあります。）。自社事業に関心を持ってもらい、顧客層の拡大や自社株式への投資につながるなどの波及的効果を期待して発行するケースもあります。この特性を生かすために、リテール債の特典や懸賞として、関連事業のサービスや商品などをセットにするケースも比較的多いです。

（出所）経済産業省「社債発行のガイドブック」2026 年 6 月、より野村資本市場研究所作成