

少額投資の在り方に関する 勉強会取りまとめについて



東京証券取引所 株式部調査役

碓氷 高大

1. はじめに

東京証券取引所（以下「東証」という）では、個人投資家が投資しやすい環境を整備する観点から、投資単位として「50万円未満」が望まれる旨を示し、上場会社に対してその水準への移行・維持を要請するなど、投資単位の引下げに取り組んできた。

2024年1月の新NISA開始を受けて、個人投資家の裾野拡大の重要性が高まっているところでもあり、最近においても多くの上場会

社によって株式分割による投資単位の引下げが実施されている。

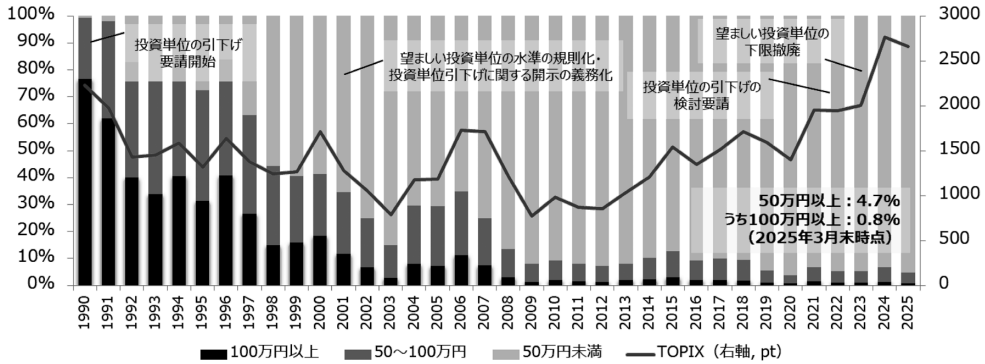
一方、日本株の投資単位は、諸外国と比べても、引き続き高い状況にあることなどから、2024年6月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」において、投資単位が高い上場会社に対する株式分割の促進やより少額で投資できる方策に関する検討が示唆されるなど、更なる取組も期待されている。

そこで、東証は上場会社、取引参加者、機関投資家、証券代行機関及び有識者をメンバーとする「少額投資の在り方に関する勉強会」（以下「勉強会」という）を設置し、上場会社各社の検討の一助となるよう、投資単位の引下げの意義や個人投資家が求める水準、投資単位の引下げに伴う上場会社の手続き・負担等の課題等について検討を行った。本稿では、勉強会での議論の内容について紹介する。なお、本稿の内容及び意見は執筆者

〈目次〉

1. はじめに
2. 投資単位引下げの取組状況
3. 投資単位引下げの意義
4. 投資単位引下げに関する諸課題
5. 東京証券取引所のアクションプラン
6. おわりに

(図1) 上場会社の投資単位の推移



(出所) 東証

(表1) 海外の主要取引所における投資単位

取引所等	投資単位 (平均値)	投資単位 (中央値)	投資単位 (最大値)
東証	186,599円	131,075円	5,848,000円
(プライム)	258,087円	198,100円	5,848,000円
(スタンダード)	140,550円	95,000円	2,248,000円
(グロース)	114,354円	83,200円	927,000円
アメリカ	31,942円	17,993円	1,083,181円
イギリス	131,516円	62,362円	1,240,448円
ドイツ	23,398円	9,264円	214,432円
フランス	17,031円	3,154円	1,863,920円
オーストラリア	2,074円	692円	24,648円
シンガポール	100,953円	37,792円	518,048円
香港	367,003円	245,295円	3,774,808円

(出所) 東証及びBloombergより東証作成。

(注) 以下の指数等採用銘柄における2025年3月末時点の投資単位(円換算に使用した為替レートは2025年3月末時点のスポットレート)。投資単位は株価×売買単位より算出しており、売買単位は東証・シンガポールは100株、香港は銘柄によって異なり、その他は1株。

東証：全内国株式、アメリカ：S&P500、イギリス：FTSE250、ドイツ：DAX、フランス：CAC All Shares、香港：香港ハンセン、オーストラリア：ASX200、シンガポール：ST

個人に属し、その所属する組織等の公式見解を示すものではない。

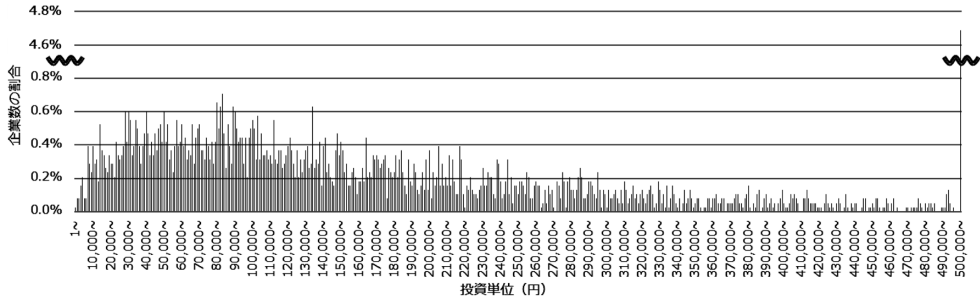
2. 投資単位引下げの取組状況

(1) これまでの取組

東証では、1990年に上場会社に対して投資

単位の引下げの要請を開始しており、2001年には上場関係規則において、投資単位は「50万円未満」が望ましい旨を明示するとともに、50万円以上の会社に対して、年に一度投資単位の引下げに係る考え方及び方針等を開示することを義務化した。2022年10月には、金融審議会市場制度ワーキング・グループで

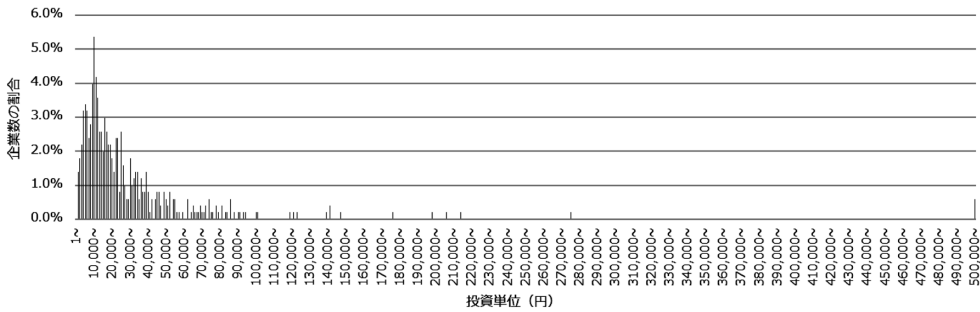
(図2) 東証上場会社の投資単位の分布



(出所) 東証及びBloomberg。

(注) 東証上場内国株式の2025年3月末時点の投資単位

(図3) アメリカの上場会社の投資単位の分布



(出所) 東証及びBloomberg。

(注) S&P500の採用銘柄における2025年3月末時点の投資単位 (円換算に使用した為替レートは2025年3月末時点のスポットレート)

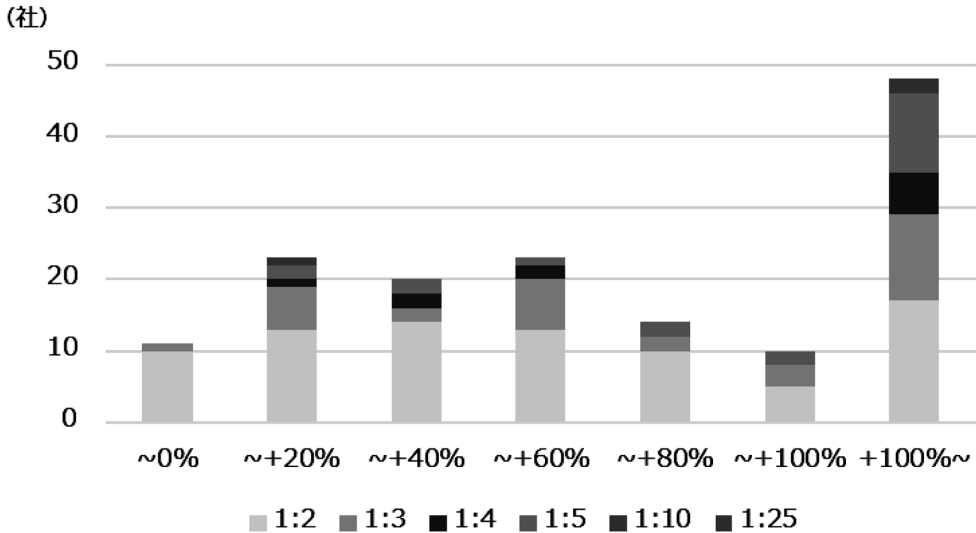
の議論を踏まえ、あらためて投資単位の引下げを要請しているが、当該要請以降、2025年3月末時点で420社超(うち、50万円以上の会社が190社超)が株式分割を決議するなど、多くの上場会社に株式分割による投資単位の引下げを実施していただいております。結果として9割超の上場会社の投資単位が50万円未満であるなど継続的に対応が行われている状況である。

(2) 海外の投資単位の状況

一方で、海外の主要取引所における投資単位の水準は表1に記載のとおりであり、海外と比較すると東証の投資単位は引き続き高い状況にあることが分かる。

また、東証とアメリカの上場会社の投資単位の分布は、図2及び図3のとおりである。東証では1万円~20万円や50万円以上など、幅広い投資単位に分散しているのに対し、ア

(図4) 個人株主数の増加率



(出所) 東証「株式分布状況調査」(2023年度)より東証作成。

(注) 2022年度の同調査の対象となっていた会社でかつ、各社の2022年度の決算期後から2023年度の決算期末までの間に1:2以上の分割を実施した149社を集計。

アメリカでは投資単位が1万円~2万円を中心にグラフの左側に上場会社が集中していることが分かる。

■ 3. 投資単位引下げの意義

勉強会では、まず、投資単位の引下げの意義・必要性について、以下のとおり議論した。

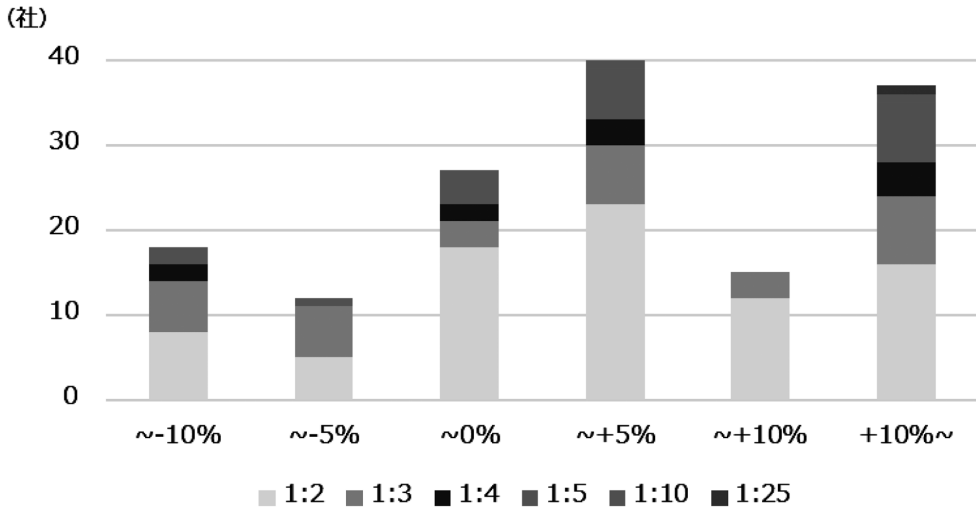
(1) 株式分割に伴う個人株主数・比率の変化

まず、上場会社の視点からは、自社に共感し、成長を応援してくれる個人株主を獲得し

やすくなるということが挙げられる。この点に関連して、株式分割を実施した上場会社の個人株主数の増加率を確認したものが図4である。株式分割を実施した企業の多くは個人株主数が大きく増加(中央値で+58.8%)していることが分かる。

また、個人の株式保有比率の増加率を確認したものが図5である。株式分割を実施することで個人の株式保有比率にも微増(中央値+1.3%)が認められており、株式分割を通じた投資単位の引下げは個人株主数の増加はもちろん、個人株主の保有比率を向上させたいと考える上場会社にとっても有効な手段となりうる。

(図5) 個人の株式保有比率の増加率



(出所) 東証「株式分布状況調査」(2023年度)より東証作成。

(注) 2022年度と同調査の対象となっていた会社でかつ、各社の2022年度の決算期後から2023年度の決算期末までの間に1:2以上の分割を実施した149社を集計。

(2) 個人投資家比率とボラティリティ

投資単位の引下げにより、投資家層が多様化することで、適切と考える売買のタイミングや株価の水準も多様化すると考えられる。上場会社の個人投資家比率別に株価の変動率を確認したものが図7。TOPIX500採用銘柄の2013年度から2017年度の間株価急落時(①2015年8月17日~同年9月29日、②2015年12月3日~2016年2月12日、③2018年1月24日~同年3月26日、④2018年10月5日~同年10月29日)において、企業の株価変動(日次リターンの標準偏差)を算出している。

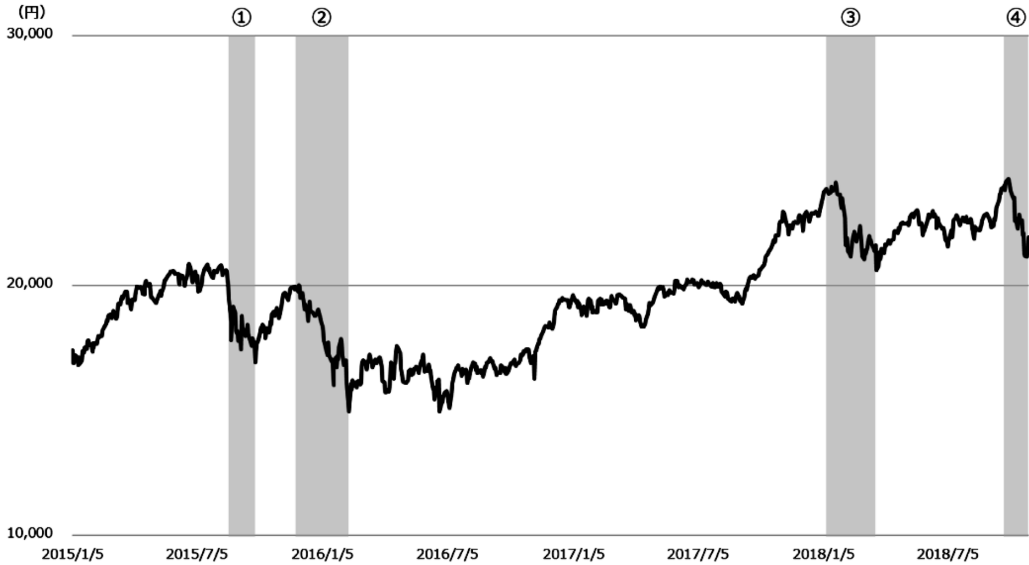
図7を確認すると、いずれの期間においても個人投資家比率の高い上場会社は、株価が大きく下落する局面において株価変動率が相

対的に小さい傾向にあることが分かる。一般的に個人投資家は逆張りの傾向があると言われており、そうした投資家層の多様化が株価形成に影響を与えているものと考えられる。

(3) 個人投資家が求める投資単位の水準

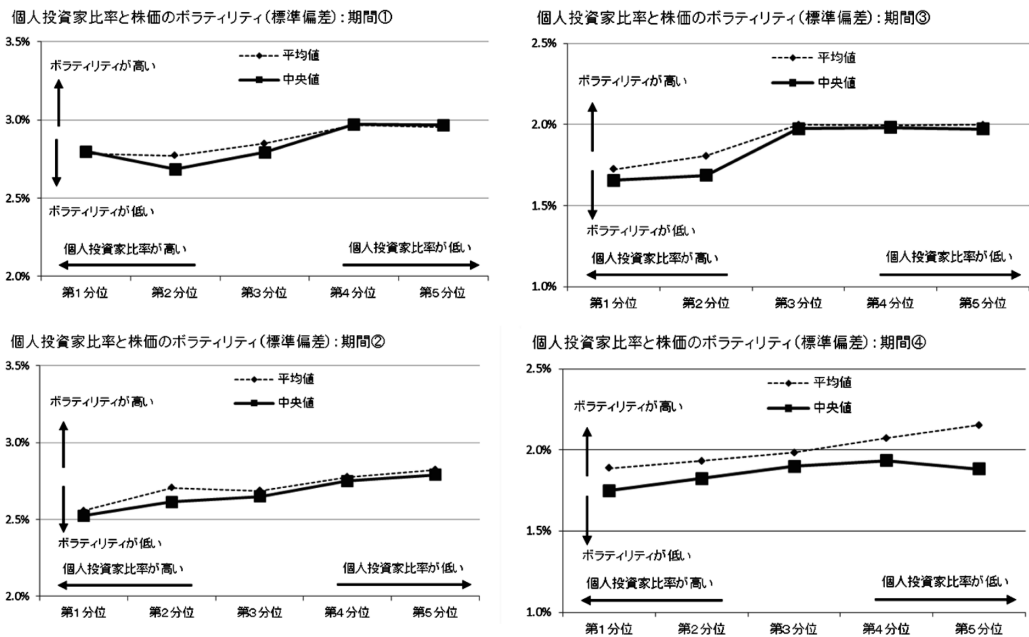
個人投資家の比率が株価の変動率に影響を与えることは明らかになったが、実際に個人株主を増やそうとすると、投資単位はどのくらいが望ましいのか。これについては、東証が個人投資家向けにアンケートを実施しており、その結果が図8。投資単位10万円程度を求める水準とする回答がもっとも多く見られている(26.2%)。また、投資単位が高くて

(図6) 日経平均株価の推移



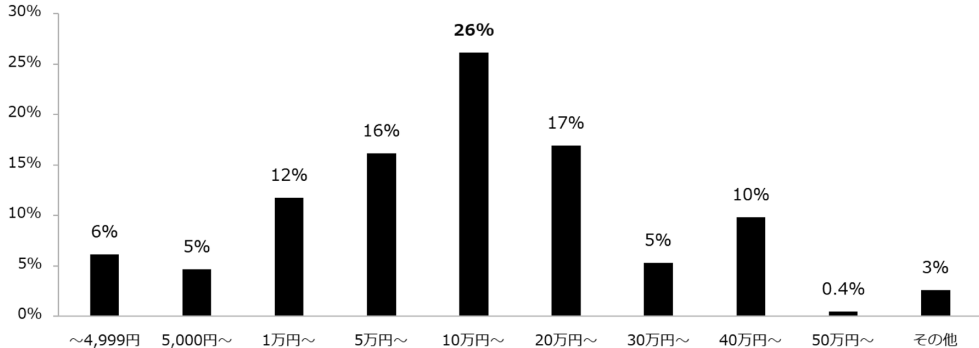
(出所) Bloombergより東証作成

(図7) 個人投資家比率と株価のボラティリティ



(出所) 大和総研提供データ「企業に求められる“株主マネジメント”」大和総研金融調査部 太田珠美 (2018) より一部更新

(図8) 個人投資家が求める投資単位の水準アンケート結果



(出所) 証券会社に口座開設をしている個人投資家へのアンケート調査結果(調査期間2024年10月~11月、回答数9,901人)

成長性があれば購入するとした投資家からも、投資単位が高いときめ細かい投資ができず利便性が低い等の意見が見られた。

■ 4. 投資単位引下げに関する諸課題

勉強会では投資単位の引下げを推進していくうえでの主な課題について、以下のとおり議論した。

(1) 株主向け提供書面の電子化

上場会社では、株主総会前後や中間決算後に、株主向けに各種書面を作成し郵送しており、株主数増加に伴い、株主総会招集通知や議決権行使書、配当関係書類、中間事業報告等の書面の印刷・郵送費等の負担が増加することが株式分割のハードルになる。

ただし、これらの書面については、会社法

上、電子提供が認められているものやそもそも提供自体が任意であるものも多い。現行制度においても、電子化による負担軽減の余地は多く、電子化等に伴い減少するコストを試算したものが図9。年間で約1.2億件の送付物(重量ベースでは10,000t)を削減できる見込みであり、郵便料金ベースでも約208億円の削減余地が見込まれる。

また、上場株式等の配当金の受領方式は4種類(株式数比例配分方式、登録配当金受領口座方式、個別銘柄指定方式、配当金領収証方式)があるが、配当金領収証方式(会社から郵送される配当金領収証を、ゆうちょ銀行等の窓口を持参・呈示することで配当金を現金で受け取る方式)は配当金支払の都度、書面と対面による手続きが生じるうえ、上場会社の未払配当金の管理が必要になるなど、その他の振込方式に比して社会的コストが高い状況にある。仮に将来的に配当金領収証まで含

(図9) 株主向け提供書面の電子化等に伴い減少するコスト

	株主総会招集通知 + 議決権行使書	株主総会決議通知 + 配当関係書類	中間事業報告 + 配当関係書類	合計
件数	約8,700万件	約6,700万件	約7,500万件	約2.2億件
重さ	約5,700t	約3,200t	約3,500t	約12,000 t
郵便料金	約150億円	約75億円	約82億円	約307億円
現行実務上の工夫	招集通知を電子化 (議決権行使QRコードのみハガキ送付)	配当金計算書・株主通信等を電子化	配当金計算書・株主通信等を電子化	
件数 (削減量)	ハガキへ 7,700万件 現行 370万件 (▲630万件)	現行 1,200万件 残りは郵送不要 (▲5,500万件)	現行 1,200万件 残りは郵送不要 (▲6,300万件)	約1億件 ▲1.2億件 (54%)
重さ	1,000 t (▲4,700 t)	615 t (▲2,500 t)	637 t (▲2,800 t)	約2,200 t ▲10,000 t (71%)
郵便料金	約72億円 (▲78億円)	約12億円 (▲63億円)	約15億円 (▲67億円)	約100億円 ▲208億円 (67%)
+ 配当金領収証も廃止				
件数 (削減量)	ハガキへ 8,070万件 (▲630万件)	郵送物なし (▲6,700万件)	郵送物なし (▲7,500万件)	約8,000万件 ▲1.4億件 (63%)
重さ	807 t (▲4,800 t)	0 t (▲3,200 t)	0 t (▲3,500 t)	約807 t ▲11,000 t (78%)
郵便料金	約67億円 (▲83億円)	0円 (▲75億円)	0円 (▲82億円)	約67億円 ▲240億円 (78%)

(出所) 三井住友信託銀行提供資料を基に東証にて推計

めて廃止できたと仮定すると(注1)、書面の削減規模は更に拡大し、1.4億件の送付物(重量ベースでは11,000t、郵便料ベースでは240億円)の削減が見込まれる。

実際に電子化を進めている上場会社においても、コスト削減効果は出ており、株主とのコミュニケーション上も特段問題は生じていないという意見が見られたが、更なる電子化の推進には、上場会社に対する各社の取組の周知や関係団体との連携も必要である。

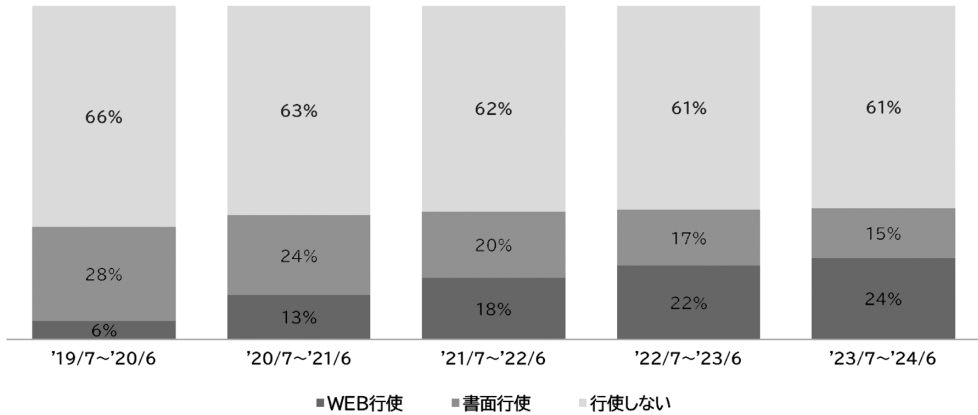
(2) 個人株主の議決権行使

株主による議決権の行使は上場会社にとっても重要なポイントであり、議決権行使をしている個人株主の割合を示したものが図10。

個人株主に対する議決権行使の促進には上場会社や信託銀行を中心に取り組んできたところではあるが、現状では4割程度に留まっていることが分かる。

議決権行使の意義への認識不足や資料の分かりにくさなどが、個人株主の議決権更新のハードルになっているという指摘もあるが、近年はWeb行使の簡便さが浸透してきたこともあり、Web行使の比率については上昇してきている状況である。個人株主による議決権行使を促進するには、個人株主に対して、意義や行使方法の周知、電子行使の一層の促進が必要である。

(図10) 個人株主の議決権行使比率の推移



(出所) 三井住友信託銀行、信託協会

(3) 株主総会の運営等

株主総会の運営面での課題も考えられる。個人株主数が増加することから株主総会の会場の確保も難しくなることが想定される場合には、バーチャルオンリー株主総会を利用することが考えられるが、現行制度においては通信障害時の決議取消リスク等が課題とされている。2025年3月31日時点でバーチャルオンリー型の株主総会を開催した会社は71社(開催数は延べ167回)に留まっている状況である(注2)。また、投資単位引下げにより、実質的に株主提案の行使要件が緩和されることへの懸念も指摘されている。

5. 東京証券取引所のアクションプラン

これらの投資単位引下げの意義や課題を踏

まえて、資産運用立国の実現に向けて、投資単位の引下げを推進していくには、上場会社の自発的な検討を後押ししていくとともに、企業価値向上に資する会社との関係構築に向けた個人投資家へのはたらきかけや上場会社の負担軽減など多角的な取組が不可欠である。東証では、個人投資家が求める投資単位の水準(現状10万円程度)も踏まえ、投資単位の水準の在り方や引下げに向けた検討を上場会社にはたらきかけていくとともに、勉強会の検討結果を踏まえて各種の情報発信にも取り組んでいく。

なおこれらの取組は、今後も継続的に実施予定の個人投資家向けアンケートや上場会社の取組の進捗状況、市場関係者からのフィードバック等も踏まえ、定期的な情報発信や更なる拡充を行うなど、継続して総合的に取り組んでいく。

(表2) 東証の情報発信等のアクションプラン

項目	内容
上場会社向け情報発信	投資単位引下げに向けた上場会社の自主的な取組を促進すべく、セミナー等を通じて東証からの情報発信を強化 株式分割の意義・メリットの周知 株式分割を行った上場会社の声の紹介 投資家からの評価の紹介 株主向け提供書面に関する電子化の一層の促進に向けた各社の工夫・取組の紹介等
個人投資家向け情報発信	株式投資を通じて上場会社に対するエンゲージメントを高めるべく、東証からの情報発信を強化 議決権行使の意義や方法の紹介 上場会社の個人投資家向け取組事例の紹介（電子化の推進に向けた取組を含む）等
機関投資家向け情報発信	投資単位の引下げに関する上場会社の取組等について、機関投資家に対しても情報発信
各種書面の電子化／ バーチャルオンリー株主総会	配当金関連書類のペーパーレス化に向けて、関係団体と連携・検討 勉強会で寄せられた論点・課題を踏まえ、実務の状況として法務省等に連携
株主提案に関する制度／実務	勉強会で寄せられた論点・課題を踏まえ、実務の状況として法務省等に連携

される。

今後、上場会社の取組の進捗状況や市場関係者からのフィードバック等も踏まえ、上場会社の検討に資する情報の更なる拡充や各種施策のアップデートを行っていきたい。

6. おわりに

投資単位の引下げに関する意義や課題等について確認してきたが、東証は、資産運用立国の実現の観点から、若年層を含む多様な個人が投資しやすい環境を整備するため、アクションプランの各種施策の実行を通じて上場会社の自発的な取組を後押ししていく予定である。

上場会社においては、中長期的な視点で、自社の資本政策（株主構成）の在り方を検討いただき、そうした中で、個人投資家が求める投資単位の水準等の情報も参考にしつつ、自社に最適な投資単位や引下げに向けた方策、株主数の増加等に伴う負担軽減に向けた工夫について議論・検討いただくことが期待

- (注1) 会社法上、配当金の支払いは会社の持参債務（債務者が債権者の住所に持参して履行しなければならない債務）とされており（会社法457条）、配当金領収証の郵送によりその債務が履行されたと解釈されている
- (注2) 出所：経済産業省「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会 制度説明資料」（2025年5月20日）