

2 多様化の進展

9-158 平成元年 年次世界経済報告 本編 自由な経済・貿易が開く長期拡大の 道〔抄〕（平成元年経済企画庁）

平成元年 年次世界経済報告 本編
自由な経済・貿易が開く長期拡大の道
経済企画庁

第1章 軟着陸をめざす世界経済

…〔中略〕…

第3節 経常収支不均衡の縮小過程と国際資金フローの拡大

…〔中略〕…

国内投資は低迷を続け、中長期純資金フローは流出となるなど、債務の重圧により困難な経済状況にある。そのため、こうした状況を打開するための新たな対応策として、88年9月には、日本提案（宮沢構想）、フランス提案（ミッテラン構想）が相次いで発表され、89年3月には、日本提案等を踏まえて、ブレイデイ米財務長官の提案が発表された。そして、その後ブレイデイ提案に基づき、新債務戦略が、89年4月の7か国蔵相・中央銀行総裁会議（G7）で大枠の合意に達し、7月のアルシュ・サミットと9月のG7において、支持を受けた。

新債務戦略では、まずこれまでの債務戦略の柱、①成長指向、②債務国の構造改革、③海外からの資金流入の必要性、④ケース・バイ・ケース・アプローチの4原則についてはその有効性は変わらないとしている。

新債務戦略の特色は、従来のニュー・マネー重視の観点から債務削減・利払い軽減に重点を移したことであり、さらにこれを容易にするために国際機関、民間銀行に対してより具体的な支援方策を提唱していることにある。また、債務国に対しても、従来の成長指

向型の構造調整努力に加えて、逃避資本を還流させ、外資導入を奨励するなどにより資本の自己調達努力を要請する等、債務戦略の転換を示すものとなっている。

発表された新債務戦略の骨子は、①対象国は、IMF等と中期経済調整プログラムに合意して、これを着実に実施する債務国とする、新債務戦略の前提として、②債務国は、資本流入の奨励、国内貯蓄の増強、逃避資本の還流に十分配慮する、③民間銀行については、リスケジュールにもニュー・マネーにも協力しない銀行も協力した銀行と同様の弁済を受けられるような現行の契約条項を3年間停止する、④ニュー・マネーを補完する形で、民間銀行と債務国との間の自発的かつ市場指向型の債務削減・利払い軽減策により重点をおく（例、債務の買取、債務の債券化、利払いの軽減、債務の株式化等）、⑤こうした債務削減・利払い削減策に対応して、IMF、世界銀行も新たに経済調整融資の一部を債務の債券化の元本保証のための外貨準備の増強に使用する、また利払いを支援するための資本手当を行うなどの方策をとる、⑥また債権国政府は、債務削減、利払い軽減策への阻害要因を除去するために、銀行監督規則、会計規則、税制等を見直す、等となっている。

89年7月に合意され、新債務戦略の第1号となったメキシコの債務救済策（メキシコの対外債務、88年末1,074億ドル）をみると、(1)IMFは、今後3年間総額36億ドル、また世界銀行は総額15億ドルの新規融資をそれぞれ決定し、メキシコの経済構造調整に用いるとともに、その一部を民間債務の削減に用いることを認める、(2)民間銀行は、対メキシコ中長期債務のうち527億ドルを対象に、次のいずれかを選択することにより債務削減に協

力する、①元本削減—融資債権を35%削減して、額面の65%相当額のメキシコ政府30年物債券（金利は現行のロンドン銀行間取引金利（LIBOR）プラス16分の13%）と交換する、なお、メキシコ政府は同時に米国財務省の発行する30年物のゼロ・クーポン債を購入して、メキシコ政府債の元本の担保とする、②金利減免—融資債権を同額の低金利（年6.25%）のメキシコ政府30年物債券と交換する、③新規融資—今後4年間に保有債権の25%相当額の新規融資に応じる、なお、メキシコからの利払いをこれに充ててもよい、等となっており、メキシコ政府と民間債権銀行団のコミュニケによれば、これにより年間30億ドル以上のメキシコ側負担が軽減されるものとみられる。

なお日本は、89年7月のアルシュ・サミットにおいて新債務戦略の円滑な実施のための総額100億ドル以上のアンタイド資金の供与を表明するなど、債務問題解決に積極的な姿勢をとっており、メキシコの債務救済に対しては、日本輸出入銀行のIMF及び世界銀行との協調融資20億5千万ドルの供与を発表した。

その後、メキシコに続きフィリピンが新債務戦略の適用国となり、債務救済策がとられた。債務救済策のとられた両国では、財政赤字の削減、インフレの抑制、国内投資環境の改善等、IMFとの合意にもとづく中期経済調整プログラムを着実に実行することが前提となっている。これにより自国経済への信任が取り戻されれば、「逃避資本」も還流し、債務削減、利払い軽減、新規融資等債務救済策の効果と合わせて、国内投資・経済成長を回復、向上させてゆくものと期待される。

新債務戦略は、現在のところ適用を受けた国が限定され、また適用国も適用から間もないためその効果を測定することは難しい。しかし、債務問題解決に向けて大きな一助となったことは疑うまでもない。新債務戦略の適用を受ける国は増加してゆくものとみられ

るが、今後とも、本戦略にみられるように、債務国、民間銀行、債権国、国際機関等が国際協調の下に債務問題解決への対応を続けることが重要である。

（出所）『年次世界経済報告』（平成元年）経済企画庁。

9-159 円の国際化の推進策について

（平成10年12月22日大蔵省）

平成10年12月22日

大 蔵 省

円の国際化の推進策について

円の国際化を推進するための具体的な方策につき、下記のような対応を進めることとします。

(1) FB（政府短期証券）の市中公募入札発行について

以下のようなFB発行の新たなスキームに沿って、FBの市中公募入札発行を行うこととする。なお、本件に関する実務的事項等については後日、別途公表する。

① FBの発行方式を現行の定率公募残額日銀引受方式から、原則として公募入札方式に改める。

② FBの償還期間は、原則として13週間（3ヶ月）とし、週1回程度発行する。

③ 公募入札において募集残額等が生じた場合及び国庫に予期せざる資金需要が生じた場合には、日本銀行は、例外的に所要のFBの引受けを行うものとする。ただし、日本銀行が例外的に引き受けたFBについては、公募入札発行代り金により、可及的速やかに償還するものとする。

④ FBの公募入札発行は平成11年4月より開始する。ただし、公募入札への完全な移行は、1年程度を目途として、市場実勢等を見極めつつ段階的に行うこととし、それまでの間、日銀引受による発行を併用する。

(2) 円の国際化に関連する税制の見直しにつ

いて

平成11年度税制改正事項として、以下の項目を決定した。今後、必要となる法令の改正等に向けて、鋭意検討・準備を進めることとする。

- ① TB（短期割引国債）・FB（その発行されるもののすべてが発行と同時に一括登録されるTB・FBに限る。以下同じ。）の償還差益については、その発行時の源泉徴収を免除することとし、外国法人がTB・FB（償還期間を通じて一括登録がされていたものに限る。）につき支払を受ける償還差益については、原則として法人税を課さないこととする。これに伴い、本人確認制度・支払調書制度等、所要の整備を行う。

（注）上記措置は、平成11年4月1日以後に発行されるTB・FBについて適用する。

- ② 非居住者・外国法人が支払を受ける一括登録国債の利子につき、一定の要件の下、一括登録期間に対応する金額に対する源泉徴収を免除する。これに伴い、本人確認制度・支払調書制度等、所要の整備を行う。

（注）上記措置は、平成11年9月1日以後に計算期間が開始する一括登録国債の利子について適用する。

- ③ 指定金融機関等の源泉徴収免除制度及び公共法人等の利子非課税制度につき、対象となる国債利子の範囲から個別登録国債の利子（平成13年1月1日以後に計算期間が開始するもの）を除外する。

（参考）有価証券取引税及び取引所税は平成11年3月31日をもって廃止する。

（注）上場株式等に係る譲渡所得等の源泉分離選択課税制度については、引き続き平成13年3月31日まで適用する経過措置を講じた上、廃止する。

- (3) 国債の繰上償還条項の撤廃について
平成11年1月以後に発行する国債につい

て、繰上償還条項を撤廃する。

- (4) その他

① 平成11年度より、30年国債及び1年物TBを導入することとし、国債の償還年限の一層の多様化を進める。

② さらに円の国際的な使用を推進するための幅広い分野に係る問題につき、外国為替等審議会において、来春の答申に向け引き続き審議を進めて頂くこととしている。

（出所）財務省ホームページ「円の国際化の推進策について」。

9-160 日本銀行、「政府短期証券（FB）の市中公募入札発行について」を公表

日本銀行、「政府短期証券（FB）の市中公募入札発行について」を公表

日本銀行は、12月22日、政府短期証券（FB）の発行方式の市中公募入札化に関して、別添のとおり対外公表した。

（別添）

平成10年12月22日

日本銀行

政府短期証券（FB）の市中公募入札発行について

日本銀行は、大蔵省をはじめ関係各方面とともに、政府短期証券（FB）の発行方式見直しについて検討を進めてきたが、今般、下記のスキームに沿って市中公募入札化することについて合意をみた。

政府短期証券について、日本銀行ではかねてより、円の国際化をも展望した短期金融市場の整備・拡充や中央銀行による政府向け信用のあり方の観点から、市中公募入札方式により発行されることが望ましいと考えてきたところであり、今回の見直しは、こうした考え方に沿ったものである。

なお、本件に関する実務的事項等については後日、別途公表する予定である。

記

1. 政府短期証券の発行方式を現行の定率公募残額日銀引受方式から、原則として公募入札方式に改める。
 2. 政府短期証券の償還期間は、原則として13週間（3ヶ月）とし、週1回程度発行する。
 3. 公募入札において募集残額等が生じた場合及び国庫に予期せざる資金需要が生じた場合には、日本銀行は、例外的に所要の政府短期証券の引受けを行うものとする。ただし、日本銀行が例外的に引き受けた政府短期証券については、公募入札発行代金により、可及的速やかに償還するものとする。
 4. 政府短期証券の公募入札発行は平成11年4月より開始する。ただし、公募入札への完全な移行は、1年程度を目途として、市場実勢等を見極めつつ段階的に行うこととし、それまでの間、日銀引受による発行を併用する。
- (出所)『日本銀行調査月報』(1999年2月号)。

9-161 大蔵省令 第六号 (平成11年3月大蔵省)

大蔵省令 第六号 (平成11年3月大蔵省)
官報

○大蔵省令 第六号

国債に関する法律(明治三十九年法律第三十四号)第一条の規定に基づき、政府資金調達事務取扱規則(昭和三十一年大蔵省令第十二号)の全部を改正する省令を次のように定める。

平成十一年三月一日

大蔵大臣 宮澤 喜一

政府資金調達事務取扱規則

(総則)

第一条 公債及び政府短期証券の発行及び償還並びに借入金及び一時借入金の借入及び償還に関する取扱手続は、別に定めるもののほか、この省令の定めるところによる。

(定義)

第二条 この省令において「政府短期証券」とは、大蔵省証券及び次の各号に掲げる証券又は融通証券をいう。

- 一 食糧管理特別会計法(大正十年法律第三十七号)第三条及び第四条の規定に基づいて発行する証券(食糧証券)
- 二 印刷局特別会計法(昭和二十二年法律第三十六号)第六条第一項の規定に基づいて発行する融通証券(印刷事業証券)
- 三 国有林野事業特別会計法(昭和二十二年法律第三十八号)第六条第一項及び同条第二項ただし書の規定に基づいて発行する融通証券(国有林野事業証券)
- 四 アルコール専売事業特別会計法(昭和二十二年法律第三十九号)第六条第一項の規定に基づいて発行する融通証券(アルコール専売事業証券)
- 五 郵政事業特別会計法(昭和二十四年法律第九号)第十七条第一項及び同条第三項ただし書の規定に基づいて発行する融通証券(郵政事業証券)
- 六 貿易保険特別会計法(昭和二十五年法律第六十八号)第十二条第二項の規定に基づいて発行する融通証券(貿易保険事業証券)
- 七 外国為替資金特別会計法(昭和二十六年法律第五十六号)第四条第一項並びに第十八条第一項及び同条第二項ただし書の規定に基づいて発行する融通証券(外国為替資金証券)(資金調達の請求)

第三条 各省各庁の長(財政法(昭和二十二年法律第三十四号)第二十条第二項に規定する各省各庁の長をいう。以下同じ。)は、公債の発行又は借入金の借入による資金の調達を請求しようとするときは、必要とする資金の額、調達を必要とする年月日、償還期限、資金を必要とする理由その他必要な事項を記載した長期資金調達請求書に償還計画書を添え、これを大蔵大臣に提出しなければならない。

2 前項の規定は、各省各庁の長が政府短期証券の発行又は一時借入金（一年内に償還する借入金を含む。以下同じ。）の借入による資金の調達を請求しようとする場合及びその借換をしようとする場合について準用する。この場合において、前項中「長期資金調達請求書」とあるのは「短期資金調達請求書（借換の場合にあっては、短期資金借換請求書）」と読み替えるものとする。（額面金額の種類）

第四条 政府短期証券の額面金額の種類は、大蔵大臣が特に定める場合を除くほか、一千万円、五千万円、一億円及び十億円の四種類とする。

（入札発行）

第五条 大蔵大臣は、入札の方法により政府短期証券を発行しようとするときは、次の各号に掲げる事項を定め、これを入札に参加することのできる者（以下「入札参加者」という。）に日本銀行を通じて通知するものとする。

- 一 政府短期証券の記号
- 二 発行の根拠法律及びその条項
- 三 発行方法
- 四 発行予定額
- 五 額面金額の種類
- 六 発行日
- 七 償還期限
- 八 償還金額
- 九 入札及び募入決定の方法
- 十 発行価格の決定方法
- 十一 応募額一口の金額
- 十二 申込締切日時
- 十三 申込取扱店
- 十四 募入決定通知日
- 十五 払込期日
- 十六 払込場所
- 十七 その他必要な事項

2 大蔵大臣は、入札の方法により政府短期証券を発行しようとするときは、あらかじめ、入札参加者を定め、その旨を当該入札

参加者に日本銀行を通じて通知するものとする。

3 入札参加者は、振替決済制度参加者のうち、次の各号のいずれかに該当する者（法令に基づき業務の停止処分を受けていることその他これに準ずる事由により、政府短期証券の入札への参加を認めることが適当でないと認められる者以外の者に限る。）でなければならない。

- 一 銀行、証券会社、保険会社、農林中央金庫、商工組合中央金庫又は主としてコール資金の貸付け若しくはその貸借の媒介を業として行う者
- 二 信用金庫、信用金庫連合会、労働金庫、労働金庫連合会、信用協同組合、中小企業等協同組合法（昭和二十四年法律第百八十一号）第九条の九第一項第一号の事業を行う協同組合連合会、農業協同組合又は農業協同組合連合会のうち、国債証券の売買を行うことについて、証券取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第六十五条の二第一項の規定に基づく登録及び信用金庫法（昭和二十六年法律第二百三十八号）第五十三条第十一項、同法第五十四条第十項、労働金庫法（昭和二十八年法律第二百二十七号）第五十八条第十一項、同法第五十八条の二第八項、協同組合による金融事業に関する法律（昭和二十四年法律第百八十三号）第三条第一項第四号又は農業協同組合法（昭和二十二年法律第百三十二号）第十条第十八項の規定に基づく認可を受けている者

4 前項に規定する振替決済制度参加者とは、国債の一括登録に関する省令（昭和五十五年大蔵省令第四号。以下「一括登録省令」という。）第三条第一号ハに掲げる事項について日本銀行に授權し日本銀行に対し当該授權に基づく国債証券の寄託口座を有する者（以下「直接参加者」という。）及び一括登録省令第三条第二号ロに掲げる事項

について直接参加者に授権し直接参加者に対し当該授権に基づく国債証券の寄託口座を有し、かつ、日本銀行の承認を受けて顧客から一括登録省令第三条第三号ロに掲げる事項について授権を受け国債証券の寄託を受けることができる者をいう。

- 5 大蔵大臣は、入札参加者を定めたとき又はこれを変更したときは、その商号又は名称を告示するものとする。
- 6 政府短期証券の入札に応募する者は、応募価格、応募額その他所定の事項を記載し、かつ、記名なつ印した入札書を封かんして申込取扱店に提出しなければならない。
- 7 日本銀行は、前項の規定により入札書の提出があったときは、申込締切日時後入札書を開封し、遅滞なく入札の状況及び募入の決定に際し参考となるべき事項を大蔵大臣に報告するものとする。
- 8 大蔵大臣は、前項の規定による報告に基づき、各申込みのうち応募価格の高いものからその応募額を順次割り当てて募入の決定をするものとする。ただし、大蔵大臣が適当と認める場合には、各申込みの一部又は全部を募入外とすることができる。
- 9 大蔵大臣は、前項の規定により募入の決定をしたときは、その旨を日本銀行に通知するものとする。
- 10 日本銀行は、前項の規定による通知を受けたときは、遅滞なくその旨を応募した者に通知し、払込金の払込みをさせなければならない。

(その他の発行)

- 第六条 大蔵大臣は、前条第一項の方法以外の方法により政府短期証券を発行しようとするときは、当該政府短期証券の発行に関し必要な事項を定めこれを日本銀行に通知するものとする。
- 2 日本銀行は、前項の規定による通知を受けたときは、通知された事項に従い、政府短期証券の発行に関し必要な事務を取り扱うものとする。

(公告)

- 第七条 日本銀行は、政府短期証券の発行に関し、必要に応じて公告を行うものとする。
(大蔵大臣への報告)
- 第八条 日本銀行は、政府短期証券の発行事務に関し、大蔵大臣が必要と認める事項について、大蔵大臣に報告するものとする。
(日本銀行国債事務取扱規程の適用除外)
- 第九条 日本銀行国債事務取扱規程(大正十一年大蔵省令第三十二号)第七条、第九条及び第十条の規定は、政府短期証券について適用しない。
(借入申込)
- 第十条 大蔵大臣は、借入金及び一時借入金(以下「借入金等」という。)の借入をしようとするときは、次の各号に掲げる要項を記載した借入申込書を借入先に送付して、その承諾を得るものとする。
 - 一 借入金額
 - 二 借入日
 - 三 償還期限
 - 四 利息に関する事項
 - 五 借入の根拠法律及びその条項
 - 六 繰上償還に関する事項
 - 七 その他必要な事項
 (払込請求書の送付)
- 第十一条 前条の規定による借入申込に対し相手方の承諾があったときは、第一号書式による払込請求書を当該相手方に送付するものとする。
(借入証書の送付)
- 第十二条 大蔵大臣は、前条の規定による払込請求書により借入金等が日本銀行において収納されたときは、借入証書を借入先に送付するものとする。
(償還の請求)
- 第十三条 各省各庁の長は、借入金等の償還の請求をしようとするときは、当該借入金等の借入日、償還金額、償還日、借入の根拠法律及びその条項その他必要な事項を記載した借入金償還請求書又は一時借入金償

還請求書を大蔵大臣に提出しなければならない。

(償還通知書等の送付)

第十四条 大蔵大臣は、借入金等の償還又は利子の支払をしようとするときは、その借入先が資金運用部及び簡易生命保険特別会計である場合を除き、借入金等の償還をしようとする場合にあつては第二号書式による償還通知書を、借入金等の利子の支払をしようとする場合にあつては第三号書式による利子支払通知書を債権者に送付し、その旨を日本銀行に通知するものとする。
(国庫余裕金償還のための政府短期証券の発行又は一時借入金の借入)

第十五条 大蔵大臣は、特別会計に対し政府

短期証券の発行又は一時借入金の借入に代えて国庫余裕金を繰替使用させている場合において、当該国庫余裕金の償還のため当該特別会計の負担に係る政府短期証券を発行し又は一時借入金の借入をしようとするときは、第三条第二項に規定する短期資金調達請求書の提出を省略させることができる。

2 前項の場合にあつては、大蔵大臣は、当該特別会計を所管する各省各庁の長に対し、その旨を通知するものとする。

附 則

この省令は、平成十一年四月一日から施行する。

(出所) 国立印刷局ホームページ。

9-162 TBにかかる税制，商品性改善等の変遷

TBにかかる税制，商品性改善等の変遷

	税制関係	商品性改善等	その他，TBに関わる外部環境等
昭和60年6月		国債整理基金特会法改正 (短期借換債の発行を措置)	
61年1月	通期控除制度導入 (なお，償還差益に対する課税は，源泉分離課税とし税率は16%)		
61年2月		第1回TB発行(6ヶ月物)最低取引単位は1億円	
62年8月	外国中央銀行等に対する源泉徴収税取得時還付制度導入	最低取引単位を小口化 (5,000万円に引き下げ)	
63年4月	(償還益の源徴税率変更16%→18%)		
平成元年8月		年4回発行から毎月発行体制へ移行	
元年9月		TB3ヶ月物を導入	
2年1月			第1回目のスポット物TBオペを開始(BOJ) (オペの方法は売戻し条件付き買入れ)
2年4月		最低取引単位を小口化 (1,000万円に引き下げ)	
2年5月			日銀ネット国債系システム稼働(BOJ)
2年7月		原則月2回発行体制へ	短資会社がTB取扱業者として参入
2年10月			約定後の受け渡しを5・10日決済から4日目決済へ移行(BB)
3年3月			日本証券金融，大阪証券金融において，TBの貸借仲介取引を開始
3年12月			TBオペの即日決済化(BOJ)
4年4月	外国法人に対する償還益非課税措置導入(税額還付はTB償還時)	応札価格帯の刻み幅を変更 (1銭刻み→5厘刻み)	
7年4月		毎月2回(6ヶ月物・3ヶ月物)発行体制の確立	
11年4月	源徴免除措置導入	1年物を導入(月3回発行体制) 3ヶ月物の応札価格帯の刻み幅を変更(5厘→1厘)	入札参加資格からシ団要件を撤廃 入札参加資格に短資会社追加
11年10月			入札参加資格に証券金融会社追加
12年4月		TB3ヶ月物発行を停止	
13年1月			国債の即時グロス決済導入(RTGS)

(資料) 浜田恵造(編)『国債』(大蔵財務協会、平成9年8月)，財務省ホームページより作成。

9-163 外国為替等審議会答申（要旨） 21世紀に向けた円の国際化—世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応—〔抄〕（平成11年4月20日外国為替等審議会）

外国為替等審議会答申（要旨） 21世紀に向けた円の国際化—世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応—〔抄〕

I. 円の国際化の現状と最近における内外経済情勢の変化 <何故、今円の国際化か> …(中略)…

II. 円の国際化の必要性 <何のための円の国際化か> …(中略)…

III. 円の国際化を進めるに当たっての課題 <円の国際化のために何をなすべきか>

1. 基本的視点 …(中略)…

2. 提言 …(中略)…

(4) 円の国際化を進める上で、円の利便性を高めるとともに、安心して利用できるようなインフラの整備が必要である。

① 金融・資本市場における環境整備

98年4月の改正外為法の施行や、同年12月発表の円の国際化推進策に盛り込まれた、FBの市中公募入札発行の開始、TB・FBの償還差益に係る源泉徴収の免除、国債利子について非居住者・外国法人を非課税とする措置等は、その後所要の法令整備等が実施されており、円の国際化の観点から大きな前進であった。今後も引き続き金融・資本市場の整備を図っていくことが重要である。

イ. 非居住者の参入を促す観点から、欧米で採られている売買形態での取引を推進していくためのレポ市場の環境整備を早急に行うべきである。

ロ. 国債のイールド・カーブの効率的

な形成を一層促進するべく、中期債のベンチマークとなる5年利付国債を導入すべきである。

ハ. 投資家の様々なニーズに対応するべく国債の商品性を一層多様化させることが重要であり、欧米主要国の国債市場で取引されているストリップス債の導入を検討すべきである。

② 決済システムの改善

決済システムの整備は円の国際化の観点からも喫緊の課題であり、非居住者が安心して円資産の運用・調達を行っていく上で不可欠の条件と言える。

イ. 日銀ネットの2000年末までのRTGS化や稼働時間の延長の確実な実現が重要である。

ロ. DVPの実現等を目指した、CD・CPの決済システムの整備に係る検討の早期の成果を期待する。

ハ. 中長期的な観点から、証券決済全般につき、より包括的な集中決済の仕組みの整備を検討することも必要である。

③ この他、日銀が提供する各国中銀等へのサービスの拡充、国際商品市場における取扱商品の拡大、会計原則・会計基準の継続の見直し、及び倒産法制の整備も必要である。

(出所) 財務省ホームページ「外国為替等審議会答申〔抄録〕21世紀に向けた円の国際化—世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応—」。

9-164 証券取引審議会報告書「証券先物市場の整備について」〔抄〕（昭和62年5月20日大蔵省）

証券取引審議会報告書「証券先物市場の整備について」〔抄〕

…(中略)…

3. 証券取引審議会報告書「証券先物市場の

整備について」

昭和61年12月12日の第177回総会において、株価指数先物取引及び証券オプション取引の導入について検討を行うため、証券先物特別部会（座長：蠟山昌一大阪大学教授）が設置された。

同部会は、62年1月以降6回にわたる会合をかさね、4月20日の第6回会合において、株価指数先物取引及び証券オプション取引の早期導入を行い、わが国証券先物市場の整備を図るために、証券取引法について所要の整備を行うとともに、具体的な仕組みの検討が早期に進められることが望まれるとする「証券先物市場の整備について」の報告書がとりまとめられた。

同報告書は、62年5月20日に行われた第178回総会において報告・了承され、証券取引審議会の報告書として大蔵大臣に提出された。

報告書の内容は別掲2のとおりである。

〔別掲2〕

証券先物市場の整備について

（昭和62年5月20日）
（証券取引審議会）

当審議会は、昭和61年12月12日の審議で証券先物特別部会の設置を決定し、同特別部会において証券先物市場の整備について検討を行ってきた。

同特別部会は、本年1月14日に第1回会合を開催し、以後6回にわたって、株価指数先物取引及び証券オプション取引の導入等に関して審議を行った。今般、その審議の結果が「証券先物市場の整備について」としてとりまとめられ、総会において報告、了承されたので当審議会の報告書としてここに提出する。

当審議会としては、この報告書にあるとおり、株価指数先物取引及び証券オプション取引を早期に導入することが必要であり、このため、証券取引法について所要の整備を行うとともに、具体的な仕組みの検討が早期に進

められることを望むものである。

I. 証券先物市場の整備の必要性

1. 株価変動等に対するリスク管理ニーズの高まり

我が国株式市場の規模は、近年、急速に拡大しており、株価の変動も大きくなってきている。また、株式の保有や売買に占める機関投資家の割合が増大を続けるなど、株式市場の機関化現象が進展している。更に、近年、内外の機関投資家による国際的な分散投資が積極的に行われている中で、海外の機関投資家による我が国株式への投資も活発化している。

このような状況の下で、内外の機関投資家を中心に、株価変動に対するリスク管理の重要性とそのためのヘッジ手段の必要性に対する認識が日増しに高まっている。今後、金融資本市場の自由化と国際化の進展等に伴い、株価変動要因が一層増すことが予想され、株価変動に対するリスク・ヘッジの必要性は一段と強まるものと考えられる。こうした状況を踏まえ、大阪証券取引所において、証券取引法上実施可能なパッケージ方式の株式先物取引が開始される予定であるが、更に、株価変動に対するリスク管理機会の一層の充実が求められている。

また、我が国においては、公社債市場の拡大、金融資本市場の自由化と国際化の進展等を背景に、昭和60年10月、東京証券取引所において、長期国債を対象に債券先物市場が創設され順調な発展をみているが、債券の価格変動に対してもリスク管理機会の一層の充実が望まれるところである。

2. 諸外国における証券先物市場の状況

他方、米国をはじめ世界の主要な国々においては、債券先物取引のほか、本格的な株価指数先物取引や、株式、株価指数、債券及びこれらの先物に係るオプション取引が幅広く導入され、活発な取引を通じて、株式や債券の価格変動リスクに対し効果的な管理が行われている。また、我が国の株

価指数の先物取引が、昨年9月より、シンガポール国際通貨取引所において行われているほか、他の海外市場でも同様の動きが伝えられている。

このように世界の主要な市場において先物取引やオプション取引が活発に利用されている状況の下で、我が国市場のみがこのようなリスク管理のためのシステムを備えていないとすれば、我が国資本市場が競争力の点で劣後することになる。

3. 株価指数先物取引等の早期導入の必要性

以上のような内外の諸情勢の変化に対応して、我が国においても、機関投資家等を中心とする内外の幅広い投資者の株価変動等に対するリスク管理ニーズの高まりに応えるとともに、我が国資本市場を海外の主要な市場に比べ遜色のないものとするためにも、株価指数先物取引や株式、株価指数、債券及びこれらの先物に係るオプション取引（以下「証券オプション取引」といい、株価指数先物取引と証券オプション取引を合わせて「株価指数先物取引等」という。）を早期に導入することは、我が国資本市場にとって喫緊の課題であると言えよう。

II. 株価指数先物取引等の導入の意義

1. 株価指数先物取引

株価指数先物取引は、株式市場における多数の株価を基に算出される指数を利用した先物取引であり、こうした取引の導入は、我が国資本市場に次のような経済的意義をもたらすことが期待される。

(1) 株式市場の機能強化

① 効率的なヘッジ手段の提供

株価指数先物取引は、多数の株式からなる株式ポートフォリオを保有し又は保有しようとする機関投資家等に対し、経済情勢の変化等に伴う株式市場全体の価格変動リスクを低コストでヘッジする手段を提供する。また、このような機関投資家等は、株価指数先物取引を利用することにより、株式

ポートフォリオの調整を機動的、効率的に行うことが可能となる。

② 現物市場の機能強化

株価指数先物取引の導入により、株式市場における機関投資家等の投資の増大や、新しい投資者の参入が期待できる。更に、現物市場との間の裁定取引により現物市場の流動性が高まるほか、現物株価の円滑な形成や現物株価に関する情報の充実が期待される。また、証券会社においては、在庫保有株式や引受株式に係るリスクを軽減することが可能となり、株式仲介業者及び引受業者としての機能の向上が図られることになる。

このような効果を通じて、株式の流通市場及び発行市場の安定と拡大がもたらされ、資本市場を通じた資金配分の効率化に資することが期待される。

③ 新たな投資手段の提供

株価指数先物取引は、低コストで株式市場全体の動きに対する投資を可能にするものであり、投資者に新たな投資手段、投資方法を提供することになる。

(2) 資本市場の国際化の促進

株価指数先物取引の導入は、国際的な規模での証券取引が活発に行われている状況の下で、我が国株式を保有する海外の機関投資家等に株価変動リスクを効率的にヘッジする手段を提供し、我が国株式への投資を行いやすくするとともに、我が国資本市場の国際競争力の強化、国際化の促進に資することになる。

2. 証券オプション取引

オプション取引とは、特定の商品特定条件で買い付ける（又は売り付ける）「権利（オプション）」の売買であり、買い手はオプションを行使する権利を有するが、行使する義務はなく、他方、売り手は買い手の権利行使に対し売買を履行する義務を

負う。オプション取引は、価格変動リスクのヘッジ等の点で基本的には先物取引と同じような機能及び経済的意義を有するが、その特有の機能として、オプションの買い手の損失はオプション料に限定されるといふ危険限度効果ないし保険的機能を有し、また、その利用方法は多岐にわたっており、機関投資家等の多様なニーズに対応しうるものである。証券オプション取引は、こうした特質を活かすことにより、株価指数や債券の先物取引と相俟って、機関投資家等のリスク・ヘッジ等のニーズに応えるとともに、現物市場を補完しその機能を強化する役割を果たすことが期待される。

Ⅲ. 株価指数先物取引等の及ぼす影響

1. 現物市場への影響

(1) 発行市場及び流通市場への影響

既に述べたとおり、ヘッジ手段が整備されることによる現物投資の拡大や裁定取引による現物市場の流動性の向上が期待できるほか、流通市場の拡大や引受機能の向上により、発行市場にも良い影響がもたらされるものと考えられる。なお、株価指数先物取引等の導入により、株式等の現物市場やその他の市場から資金シフトが起きないかという点については、新しい市場へ流入する資金は証拠金やオプション料であるため、影響は少ないものと考えられる。

(2) 信用取引との関係

株価指数に係る先物取引やオプション取引は、株式市場全体の価格変動に対するリスク・ヘッジ等の手段として有効な機能を有しており、主として機関投資家等により利用されることが予想されるのに対し、信用取引はその対象が個別銘柄であり、利用者の大半が個人である。このため、両取引は必ずしも競合するものではなく、併存しうるものであると考えられる。ただし、個別株式のオプション取引については、信用取引と類似する面

があることに留意する必要がある。

2. 価格形成への影響

一般に先物取引やオプション取引は、現物市場の価格変動を安定化させる方向に作用すると言われる。また、これらの取引は、現物市場との間の裁定取引等を通じて現物価格の円滑な形成に資することが期待される。しかし、先物市場やオプション市場あるいはこれらの現物市場に厚みがない場合には、過度の投機により短期的には現物価格を攪乱するおそれがある。また、こうした一般的な問題とは別に、米国においては、株価指数先物取引等の決済が集中する限月の第三金曜日に、短時間のうちに現物価格が乱高下するなどの問題がみられる。

したがって、現物市場に無用な混乱が生ずることがないように、現物市場と先物市場との間の統合的な管理・運営が確保されることが極めて重要であり、加えて、株価指数先物取引等の仕組みを考えるに当たっては、現物市場の適正な価格形成が損なわれないよう十分留意する必要がある。また、これに併せて、現物市場の一層の整備に努める必要があることは言うまでもない。

Ⅳ. 株価指数先物取引等の導入のための対応

1. 取引の対象

(1) 株価指数先物取引

株価指数先物取引の基本的な利用ニーズは、機関投資家等による株式ポートフォリオ投資に係る市場リスクのヘッジであり、こうしたニーズに適合する株価指数としては、できるだけ広範囲の銘柄により構成され、株式市場の全体的な価格動向を反映するものであることが望ましい。それが、ひいては特定の銘柄の株価変動が指数に及ぼす影響を小さくし、価格操作を行いにくくすることになる。また、採用する指数の計算方法が合理的でわかりやすいことや作成機関の社会的信頼性が高いこと、指数に関する情報が適時、適切に提供されていることが必要

である。

具体的にどのような指数を採用するかについては、株価指数先物取引を導入する取引所において、以上の観点を踏まえた検討が必要である。

(2) 証券オプション取引

どのような種類の証券オプション取引を導入するかについては、制度的には幅広く手当てしておく必要があるが、当面は、株価指数及び既に活発な取引が行われている債券先物を対象としたものの導入が急がれよう。なお、個別株式のオプション取引については、信用取引との関係や価格操作等の問題を踏まえ、慎重に対応する必要がある。また、株価指数に係るオプション取引において具体的にどのような株価指数を採用するかについては、株価指数先物取引と同様の考え方で対応することが適当である。

2. 取引市場及び直接参加者

(1) 取引市場

- ① 株価指数先物取引等は、現物市場において形成される株価等を基にしており、ヘッジ取引や裁定取引を通じ現物取引と密接な関係にある。したがって、現物・先物両市場の健全な発展のためには、現物市場との間の統合的な管理・運営の確保が極めて重要である。
- ② 株価指数先物取引等の信頼性が確保されるためには、公正な価格形成が図られることが不可欠であり、このため、市場の適切な管理・運営が極めて重要である。この点で、証券取引所は、市場の管理・運営に関する豊かな経験、ノウハウを有しており、株価指数先物取引等の取引市場としてふさわしい。すなわち、証券取引所は、現に現物取引の管理・運営に当たっているほか、先物取引についても、東京証券取引所においては既に債券先物取引が導入されており、更に、大阪証券取引所にお

いても、実質的な株価指数先物取引と言えるパッケージ方式の株式先物取引の導入が予定されているからである。

- ③ 株価指数先物取引等の導入に当たっては、日々の値洗い、市場情報の適時、適切な伝達等のために大規模なコンピュータ・システムが必要となるが、証券取引所においては、既存の諸設備、人員等を活用することにより、事務処理コストを低くすることができる。

以上の観点から、株価指数先物取引等については証券取引所において導入することが適当かつ現実的である。

(2) 直接参加者

株価指数先物取引等の取引市場へ直接参加できる者の範囲については、社会的信用度、現物市場における経験等のほか、現物市場との円滑な裁定の確保という点に配慮することが重要である。このような考え方は、債券先物市場を創設した際の当審議会の報告に既に述べられているところである。したがって、直接参加できる者としては、多様な取引を可能にし市場の厚みを増すためには幅広い参加を認めることが望ましいが、早期に導入を図る必要もあり、現物株式等の売買業務が認められている証券会社とすることが適当である。ただし、公共債や同先物に係るオプション取引については、公共債のディーリング業務の認可を受け、業務遂行能力があると認められる金融機関にまで直接参加の範囲を拡げることが適当である。

3. 取引の利用者と留意点

(1) 予想される利用者

我が国では、シカゴを中心とする米国の先物市場等に比べ、個人投資家ないし個人の投機家は多くないと考えられる。また、投資機会の均等という観点からは個人の利用を排除することは適当ではないが、株価指数先物取引等は少ない証拠

金で大きな取引ができるなど投機的な側面が大きいことを考えれば、知識、経験、資金力の乏しい一般の投資者の利用については慎重に対応する必要がある。他方、機関投資家等のこれらの取引に対する関心は極めて高く、積極的な利用が予想される。こうした点を踏まえれば、機関投資家等を中心とする市場になるものと思われ、その場合においても、機関投資家等を中心にヘッジャー同士の売買の対当や直接参加者間の活発な取引その他多様なニーズにより、市場の機能は十分に確保できると考えられる。

(2) 機関投資家等の利用に係る留意点

① 直接参加者

証券会社等の直接参加者においては、株価指数先物取引等の運営に当たって果たすべき役割と責任が大きいことを認識し、取引が過度に投機的にならないよう、十分留意する必要がある。

② 機関投資家

機関投資家における株価指数先物取引等に対するニーズは高い。これらの投資者による株価指数先物取引等の利用については、債券先物取引の場合と同様に、それぞれの業務内容や目的に応じ利用規制が行われることが考えられる。しかし、この場合において、これら投資者のポートフォリオ資産の健全なリスク管理を確保するという視点が基本であることは言うまでもない。

③ 会計処理の問題等

米国では、1984年に先物取引一般に係る会計処理基準が設定され、先物市場における売買について一定の基準を満たす場合には、これをヘッジ取引と認定したうえで、現物取引の損益と期間対応させて計上することが認められている。これに対し、我が国では、このような会計処理は認められておらず、決済時に損益を認識する原則となって

いる。このような取扱いは、現物評価の在り方と密接に関連するものであり、また、先物取引全般に係わる問題でもあるので、先物取引やオプション取引の我が国における定着状況を踏まえつつ、今後、その在り方を検討していくことが望まれる。

また、株価指数先物取引等については、取引の効率性の確保等の観点から、委託手数料取引に要するコストをできるだけ低廉なものとするのが望まれる。

4. 投資者保護等のための対応策

(1) 投資者保護のための方策

① 基本的考え方

株価指数先物取引等は、基本的には機関投資家等を中心とする市場となるが、個人が利用することも予想される。多様な利用者を有することは、市場の厚みを増し、価格形成の円滑化と安定化に資するものであるが、他方、これらの取引は投機的な側面が大きいことも事実である。

もとより、これらの取引について投資者の自己責任は十分に強調されるべきであり、投資者においては、取引の性質を十分に理解した上で利用することが求められる。しかしながら、個人の投資者はこの種の取引に必要な知識、情報が不足しがちであるため、投資者保護のための措置を適切に講じていくことが重要である。

② 知識の普及

投資者に対し、株価指数先物取引等の利用方法やリスクについて周知徹底するなど、これらの取引に関する知識の十分な普及が図られる必要がある。また、こうした活動を通じ、投資者の自己責任の考え方を高めていくことが必要である。

③ 顧客に対する営業姿勢

顧客に直接接する立場にある仲介業

者は、必要な情報提供に加えて、顧客が取引を利用しうだけの知識、資力を有しているかどうかを十分に吟味する役割と責任を有している。仲介業者におけるこうした姿勢の徹底は、株価指数先物取引等の健全な発展にとって極めて重要である。

④ 情報の開示及び取引の安全性確保のための措置

株価指数先物取引等に係る相場情報等が適時、適切に開示、伝達される必要がある。こうした情報の開示は、投資者保護の観点だけではなく、機関投資家によるこれらの取引の円滑な利用にも資するものである。

また、これらの取引を導入するに当たっては、取引の安全性確保と資力の乏しい投資者による安易な利用防止のための証拠金の徴収、日々の損益を確認するための毎日の値洗いなどの仕組みを設ける必要がある。

更に、これらの取引により、万一取引所の直接参加者の間で決済不履行が生じた場合に、投資者に不利益を及ぼさないように処理しうる体制を整備することが必要であり、このことは市場の国際性の観点からも重要である。

(2) 過当投機防止等のための方策

① 過当投機の防止

株価指数先物取引等については、過当な投機を防止するため、証拠金率の変更、値幅制限や建玉制限、更に、緊急の事態における売買制限措置等の方策について検討する必要がある。

② 不公正取引の排除

株価指数先物取引等についても、証券取引所の現物取引に関する各種規制措置に則して、価格操作や仲介業者による顧客注文の先回り取引等不公正な取引が行われることがないよう万全の措置を講ずる必要があることは言うま

でもない。

V. 終わりに

株価指数先物取引等を我が国においても早期に導入することが必要であることは、以上のとおりである。これらの取引は有価証券の売買取引に準じた取引であり、その健全な発展のためには、取引の公正と投資者保護を確保するとともに、現物市場と先物市場との間の整合的な管理・運営が行われることが極めて重要である。このため、証券取引法について所要の整備を行うとともに、具体的な仕組みの検討が早期に進められることが望まれる。

なお、当審議会においては、株価指数先物取引等の導入を中心に検討を行ったが、近年、対外証券投資が大幅に増加している状況等を踏まえ、これらについてのリスク・ヘッジ等のニーズに応えるため、投資者保護の観点にも留意しつつ、海外の先物取引やオプション取引の利用についても検討を進めることが適当である。

また、以上の審議に際し、一部の委員から、金融商品に係る総合的な先物市場の創設が必要との意見があった。

証券取引審議会名簿

会 長	資本市場振興	谷 村	裕
	財団理事長		
委 員	東レ会長	伊 藤	昌 壽
	全国銀行協会	伊夫伎	一 雄
	連合会理事		
	(三菱銀行頭取)		
	関西電力顧問	加治木	俊 道
	神戸大学名誉	河 本	一 郎
	教授		
	昭和電工名誉	鈴 木	治 雄
	会長		
	東京証券取引	竹 内	道 雄
	所理事長		
	東京大学名誉	館	龍一郎
	教授		

日本証券業協会会長（大和証券会長） 千 野 亘 時
 日本銀行理事 佃 亮 二
 生命保険協会会長（明治生命社長） 土 田 晃 透
 日本経済新聞社専務取締役 鶴 田 卓 彦
 日本興業銀行頭取 中 村 金 夫
 証券取引審議会証券先物特別部会名簿
 座 長 大阪大学教授 蠟 山 昌 一
 委 員 明治生命常務取締役 宇 都 宮 一 郎
 東京大学教授 江 頭 憲 治 郎
 大和証券副社長 奥 本 英 一 朗
 岡三証券社長 加 藤 精 一
 横浜国立大学助教授 倉 澤 資 成

野村証券専務取締役 酒 卷 英 雄
 東レ専務取締役 坂 元 晃 平
 東京証券取引所常務理事 佐 藤 光 夫
 日本興業銀行取締役 杉 下 雅 章
 日本経済新聞社論説委員 竹 居 照 芳
 資本市場振興財団理事長 谷 村 裕
 住友信託銀行専務取締役 西 山 廣 一
 三菱銀行常務取締役 平 野 敦 雄
 日本銀行総務局長 若 月 三 喜 雄

（出所）『大蔵省証券局年報』（第25回、昭和62年度版）。