

証券関係国会審議録（四） 解題

はじめに

本巻は前巻に続き幅広く証券関係の国会審議録を収録している。収録の対象は、第九五回臨時国会から第一一三回臨時国会まで、期間は昭和五六年一月～六三年二月の約七年間である。

この期間中、わが国の経済財政運営は、急速に拡大する財政赤字（赤字国債の発行増）と継続的な経常収支赤字からくる対日批判を強く意識したものだ^(一)。その努力の結果、この期間の終わりには「一般消費税」導入を含む税制改革関連法案が成立（六三年）、赤字国債の発行は一時的にゼロになった（平成三年）。他方、日米円ドル委員会や欧州各国との金融協議で約束した自由化措置の多くも実施された（ユーロ円市場の自由化や東証会員権開放等）。本巻で収録した国会審議録にもそうした政府の運営努力が色濃く反映されている。

収録対象は、（一）証券市場にかかわる種々の立法（および法改正）をめぐる審議（一四編）と、（二）財政、金融、証券の基本施策をめぐる論戦（七編）の記録である。以下、成立法案を中心に次のよ

うなカテゴリーに整理して、その概要を紹介する。

【利子配当等の金融所得課税関係】

財政再建は四年の国会決議に制約されて、歳出削減と不公平税制の是正に向けられた。不公平税制の一つとされた利子配当等の源泉分離選択課税制度を廃止して総合課税化するための手段として、五五年には「少額貯蓄利用者カード制度」（いわゆる「グリーンカード制度」以下、G C制度と略）に関する法案が成立した。

ところが、「租税特別措置法改正案」（五八年二月、九八回通常国会に提出、三月成立）はG C制度の適用を三年間停止し、二年後の「所得税法改正案」（六〇年二月、一〇二回通常国会に提出、三月成立）は、G C制度を実施する前に廃止した。

翌六一年一〇月、政府税制調査会は「シャープ以来の大改革」と呼ばれる「税制の抜本的見直しについての答申」を公表、新税「大型売上税」の創設、所得税関連ではマル優、特別マル優などの非課税貯蓄制度の原則廃止と有価証券譲渡益への原則課税の基本方針を

二 上 季 代 司

提案した。これに沿って政府は法案を準備し、一〇八回通常国会に提出したが(六二年二月)、売上税創設案への反発が強く廃案となった(五月)。その後、所得税関連だけを抜き出した「所得税法改正案」を一〇九回臨時国会に提出(六二年七月)、一部修正を経て九月に成立した。これにより非課税貯蓄制度は原則廃止(一律源泉分離課税)となる。ついで翌年、一一三回臨時国会に「税制改革関連法案」を提出(六三年七月)、一二月に成立した。この法案により、新税「一般消費税」が創設され、有価証券譲渡益は非課税から原則課税(申告分離と源泉分離の選択)となった。

こうして、金融・証券関連所得の課税方針は、当初の「総合課税」から「一律源泉分離課税」へと転換した。

【国債管理政策関係】

歳出の徹底的な削減は、第二次臨時行政調査会(五六年発足)以来、予算要求額に「シーリング」を設けることで進められたが、特例公債依存からの脱却は困難だった。

「五九年度財源確保法案」(五九年三月、一〇一回特別国会に提出、六月成立)は、特例公債発行のほか、特例公債償還のための借換債発行を可能にする法案である。翌年、特例公債発行のための「六〇年度財源確保法案」のほか、短期借換国債および翌年度国債償還のための借換債前倒し発行を可能とする「国債整理基金特別会計法改正案」が一〇二回特別国会に提出(六〇年四月)、六月に成立した。五〇年度から大量発行された特例公債は一〇年債であり、六〇年度

には大量償還を迎える。特例公債は、借換債ではなく現金での償還が義務付けられていた。

ところが、第二次石油ショック後の経済成長率の鈍化で五六―五七兩年度に大幅な税収不足に陥った。このため六〇年度を目前に現金償還は不可能と思われた。円滑な借換を行うための様々な工夫が模索され、国債の償還政策は深化していった。この結果、発行・消化・流通だけではなく償還の局面でも多様な政策手段が加わった。わが国の国債管理政策は、発行から償還までを含めた全局面にわたる政策手段・手法を具備することになった。

【国際的に通用する信頼性の高い証券市場】

外為法改正(五五年施行)で内外資本交流が自由となり、国内でも債券流通市場等の自由性金利市場が拡大した。加えて、わが国証券市場の規模はニューヨーク、ロンドンと並ぶ世界三大市場にまで拡大した。国際化・自由化は必然となった。そこで、わが国証券市場が国際的に信頼性の高い使い勝手の良い市場へと脱皮するため、政府は重要な法改正・新法をわずか五年間で集中的に成立させた。

これを列挙すると、①新法「株券保管振替法案」(五九年四月、一〇一回特別国会に提出、五月成立)、②「証券取引法改正案」(六〇年四月、一〇二回通常国会に提出、六月成立)、③新法「証券投資顧問業法案」(六一年五月、一〇四回通常国会に提出、成立)、④「証券取引法改正案」および新法「金融先物取引法案」(六三年四月、

一・二回通常国会に提出、五月成立)の五法案である。②は債券先物取引の創設、④の証取法改正案には株価指数先物・オプション取引の創設のほか内部者取引規制、発行開示の手続き簡素化と内容充実の制度整備が含まれる。

これらは欧米諸国に劣後していた株式受渡事務の合理化、未整備だった債券・株式・金融の先物取引の導入、投資顧問業務や内部者取引規制の法整備、起債手続きの簡素化等を内容とするもので、いずれも国際的な証券市場へ脱皮するうえで必要とされるものである。これに対し、次に見る法案はやや異なる。

【国際化・自由化への対応】

「電気・ガス事業会社の社債発行限度に関する特例法改正案」(六〇年十一月、一〇三回臨時国会に提出、成立)は、電力会社の起債枠を拡大し、送電線設備拡張を促して内需を拡大させようとしたものである。また「外為法改正案」(六一年四月、一〇四回通常国会に提出、五月成立)は、国内市場と遮断された「オフショア市場」にユーロ円取引の自由化を認めるものである。冒頭で述べたように、この時期は欧米からの対日批判が強く、この二つの法案は、貿易黒字批判、円の国際化要求に対応したものである。

他方、国内の金利自由化への障害の一つは「官」の存在であった。「資金運用部資金法改正案」は資金運用部預託金利の法定制度を見直したものである。また預貯金金利決定の「一元化」(と非課税貯蓄制度廃止)に強く反対した郵便貯金側には部分的な「自主運用」

を認めるほか「国債の郵便局窓口販売法案」を成立させて妥協を図った。この二つの法案は、一〇八回通常国会に提出し、成立をみた(六二年二月)。

【金融・証券に関する件】

本卷には、以上の法案審議のほか「金融・証券に関する件」七編を収めている。国会では法案に関連するかどうかかわらず、経済財政運営に関連するものは幅広く審議される。金融・証券分野の制度的あり方は、法令というよりも慣行、業界自主ルール、政省令や行政指導等によるものも多い。例えば、英米から批判の対象となった「東証会員権」の問題が好例である。また「税制改革関連法案」の審議中に明るみに出た「リクルート事件」は「店頭株式公開」に関する自主ルールの見直しにつながった。このほか「特金」膨張の一因となった国税庁通達「簿価分離」なども審議に取り上げられている。

以下では、これら国会審議の背景となった昭和五〇年代後半から六〇年代前半にかけての実体経済、金融・証券市場における事実経過を踏まえながら、本資料に収録した審議録について、若干の解説を試みたい(なお、文中、肩書は当時のもので敬称は略した。年号は断りなき限り「昭和」である)。

一、利子配当等課税制度の転換

昭和五五年から六三年までの税制改革の歴史のなかで、売上税・消費税導入と利子等課税制度は最も重要な問題の一つだったとされる^(三)。五四年の「財政再建に関する国会決議」は一般消費税によらず行政改革による歳出削減と不公平税制の是正によって財政を再建すべし、とした。不公平税制の是正は消費税導入の前提条件であり、利子配当課税制度の改革は消費税導入への過程と重なり合って進むことになる。

【グリーンカード法案に至る背景】

五五年の「所得税法改正」は、グリーンカード（G C）制度を創設した法案である（以下では「G C制度法」と略す）。この法律の目的は、当時、不正利用（口座の分散、仮名口座、限度額超過）が多かった非課税貯蓄の限度枠を厳格に管理し、これを超える貯蓄は課税利子として総合課税の対象にすることにあつた。そのため少額貯蓄非課税制度の利用者にはカードを交付し「利子の受取人確認」と「支払調書の効率的な名寄せ」によって非課税限度額を管理しようとした。コンピュータ・システムの準備を終えて五八年一月からカードの申請・交付を始め、五九年一月から実施予定とされた。

利子配当課税は長らく源泉分離課税が続き「不公平税制」の一つとして是正を求められてきた。四五年の租税特別措置法の改正で、総合課税と源泉分離の選択制になったが、税源の正確な把握が困難

で、実態はほとんど変わらず源泉分離が続いた。それと並んで（むしろ、それ以上に）「非課税貯蓄」^(五)の不正利用が多かった。

他方、五〇年以降に特例公債の大量発行が続き、その脱却を目指して当時の大平内閣は「一般消費税」導入の準備を始めたが、反対意見が強く断念を表明（五四年九月）せざるをえなかった。五四年一二月、衆参両院が全会一致で「財政再建に関する決議」を行い、財政再建は支出の徹底的な見直しと不公平税制の是正による税収増加によるべしとされた。つまり一般消費税導入の前に「不公平税制」は是正されなければならなかった^(六)。G C制度法案は、こうした経緯を経て翌五五年に提出されたのであり、源泉分離選択課税制度の期限終了（換言すれば利子の総合課税化）と同時に実施することになった^(七)。

(一) 租税特別措置法改正（五八年、「G C三年延期法案」と略）
G C制度法案それ自体は、比較的すんなり成立したが、その直後から資金シフトが発生した。まず銀行預金から郵便貯金に資金がシフトした。当時、郵便貯金は非課税が基本で、そもそも国税庁の税務調査は行われていなかった。しかも定額貯金は一〇年満期でありながら半年後には随時引き出し可能であり、二年満期までの銀行定期預金と商品性の上で差があった。その結果、当時の高金利下で急増し、個人貯蓄の三〇%弱を占めるまでになる。そこで、五五年一二月、定額貯金についてG C制度実施以前（五八年末まで）に預けられる分もカードを用いて限度管理を厳しくすることとなった^(八)。

しかし五六年に入ると、今度は海外のゼロクーポン債（外貨建て割引債）へのシフトが始まり、五七年二月に急増した。海外ゼロクーポン債は五六年四月から五七年二月までに約三〇社が発行、その払込金総額は二八億ドル（額面一〇一億ドル）とされた。禿河徹映（証券局長）によれば、日本での販売実績は一一・三億ドル（払込金ベース）で、このうち五七年二月だけで七・八億ドルと急増した。この急増に直面して三月に入り、大蔵省は証券会社に販売自粛を要請した。ゼロクーポン債の償還差益は、償還の時点で総合課税だが、その前に売却すればキャピタルゲインとなつて当時は非課税であつた。^(二〇)

こうした資金シフトに対して矢澤富太郎（大蔵大臣官房審議官）は、金の輸入やゼロクーポン債の販売をあわせても五千億円に過ぎず、五六年中の国民金融資産の増加三五兆円、あるいは預貯金の増加二三兆円に比べて微々たる額に過ぎないと反論する。^(二一)しかしGC見直し論が台頭し、五七年七月三〇日、自民党税制調査会が五年延期を決定、議員立法で五年延期法案を提出する。五年延期法案は廃案となるが（二月）、政府はカードの交付実施直前（二二月末）に、交付申請時期を延期する政令を閣議決定する。

そして翌五八年、GC制度を三年間延期し、これと連動していた利子配当の源泉分離選択課税制度等の適用期限も三年間延長する「租税特別措置法改正案」を提出、成立させたのである（三月）。

この法案の趣旨説明において、梅澤節男（主税局長）は、①民間

預金の資金シフトがグリーカード制度と絡めて議論されたこと、②自民党の議員提案で五年延期法案が提出されたこと（のち廃案）、③こうした経緯を踏まえ執行当局がかなりの投資を伴う制度実施の準備を減速させたこと、④世間一般もこの制度は果たして実施されるのかという危惧が一般化した、などを挙げている。また竹下登（蔵相）は、「いかなる制度、施策であっても国民の理解と協力があつてはじめて円滑に運営される」と指摘し、その意味でGC制度は「法的安定性」を欠いていることを三年延期法案の理由に挙げる。^(二二)

法案」と略

GC三年延期法案成立の前後から、政府税制調査会ではGC制度を廃止した場合の利子配当課税の在り方について議論を始めていく。^(二四)五八年十一月の中期答申「今後の税制の在り方についての答申」では、GC制度を白紙に戻すことを提案している。その理由としては、貯蓄者、金融機関、税務当局にとつて事務的負担が大きいこと、所得の把握体制が整備されても金融商品の代替性・流動性から他の形態の所得に転化する可能性が高いことをあげる。つまり、「簡素」や「市場中立性」の観点からGC制度は現実的ではないという。

「六〇年度税制改正に関する答申」（五九年十二月）では、非課税貯蓄制度そのものを廃止して低率分離課税を提言している。その理由として、①他の所得に厳正な負担を求めながら巨額の利子所得に非課税措置を講じるのは不公平、②高額所得者ほど非課税貯蓄制度

の利用割合が高く、著しく不公平、③限度額の厳正化は精緻になるほどコストがかさむことをあげる。このなかで低率分離課税を提言する委員の間で従来通り「総合課税」が望ましいとする意見と「一律分離課税」が望ましいという意見の二つの考え方が示されたことが注目される。

しかし、利子配当課税の大幅な見直しは見送られ、G C制度の廃止、非課税貯蓄制度の適正化を内容とする「所得税法改正案」ならびに源泉分離選択課税制度等の適用期限の定めを廃止する「租税特別措置法改正案」が提出（六〇年二月）、成立を見た（三月）。結局、G C制度以前の状態に戻ったことになるが、この間、利子配当所得の課税方針に関する考え方に大きな変化があった。

G C制度廃止の趣旨説明の中で、竹下登（蔵相）は五八年の延期法案の時と同様、法的安定性が期待できないことをあげるが、これに加え、G C制度の最終的目標だった「利子配当の総合課税化」よりも「昨今の金融の国際化、自由化等の観点からみた場合、むしろ分離課税というありかたが将来の選択肢として望ましい」という。また梅澤節男（主税局長）は「利子配当課税を将来どのように展望するかも、昨今税制調査会でも議論が分かれている」、「総合課税を堅持する立場も当面は源泉分離選択課税制度もやむを得ないという意見」、他方「金融の自由化、国際化を展望した場合、将来の課税のあり方としてはむしろ市場に中立的な一律分離課税が検討に値する選択肢ではないか。こういった委員はむしろそういったサイドか

ら現在の源泉分離選択課税制度は評価すべきであるという意見」という。^{二五}

このように、金融所得への課税方針について、従来の「総合課税」のほかに市場中立性の観点から「一律分離課税」が有力な選択肢として浮上したのである。また個人貯蓄の三割近くを占める郵便貯金と民間銀行預金との「不均衡」を是正する動きが現実化し始めたことも注目される。たとえば民間金融機関には源泉徴収義務があり、所得税法上の税務監査があるが、郵便貯金は大正九年（一九二〇年）以来、非課税であるためそれがない。そこで、郵貯への源泉徴収制度の導入は見送ったものの、限度額を超えた課税利子には支払い通知義務を課して均衡を図ることにした、という（梅澤節男）^{二六}。

（三） 所得税法改正（六二年）

G C制度廃止法案が成立した半年後、中曽根内閣から諮問を受けた税制調査会は一年後の六一年一〇月「税制の抜本的見直しについての答申」を公表する。この答申では、現行の個別間接税の問題点を指摘し、新しいタイプの間接税（消費税）を提案する。これと並んで利子配当課税については、非課税貯蓄制度の原則廃止（老人・母子家庭などについては維持）、課税貯蓄については四論を併記している。^{二七}

これを受けた「六二年度税制改正に関する答申」（六二年二月）の利子配当課税に関する方針は、^{二八}①非課税貯蓄制度（少額貯蓄非課税、郵便貯金非課税、少額公債利子非課税）を老人・母子家庭・障

得者等に対する非課税貯蓄制度に改組、②財形年金貯蓄・財形住宅貯蓄は一〇%の分離課税、③これら以外は、一定率で源泉徴収を行
い他の所得と分離する「一律分離課税方式」とする、④抵当証券、
定期積金、金貯蓄口座、一時払い養老保険などの類似商品の収益に
も同率の源泉分離課税、とした。

このほか証券関連税制では、株式の譲渡益につき課税ベースを拡
大（年間売買回数五〇回以上・売買株数二〇万株以上を、三〇回以
上・一二万株以上に変更）、折から始まった先物取引についても売
買益に課税することとした。また有価証券取引税について株式の税
率を引き下げている。これは譲渡益課税の強化と平仄を合わせたこ
とと、海外投資家からの批判にこたえたものである。また取引所税
については、債券先物について非課税から課税に変更し、株式先物
については税率を引下げる、とする。

そして六二年二月、「売上税法案」ならびに上記とほぼ同じ内
容を含む「所得税法改正案」が一〇八回通常国会に提出されたが、
売上税法案への反対が強く国会閉会とともに廃案となった（五月）。
そこで七月、一〇九回臨時国会に「所得税改正法案」を提出、一部
修正のうえ九月に成立した。修正箇所は、財形年金・財形住宅貯蓄
を非課税に戻したこと、実施時期も六三年四月（法案では一月）と
したことなどである。また「五年経過後に見直し」の規定を付則で
入れている。

（四）税制改革関連法（六三年）

六二年一月に発足した竹下内閣は政府税制調査会に「長寿・福
祉社会の維持のための所得・消費・資産等の間でバランスの取れた
税体系を構築することを目的とした諮問」をくだした。検討に入っ
た税調は六三年四月「税制改革についての中間答申」、同六月「税
制改革についての答申」を提出し、これに沿って「税制改革関連法
案」が七月に一三回臨時国会へ提出された。法案は「消費税の創
設法案」、「所得税法改正案」、「抜本改正全体を束ねる改革法案」な
どからなっていた。その後、八月にリクルート事件が露見し、審議
は遅延したが、一二月に成立している。

この中で、証券市場にとって極めて重要な改正項目は、「有価証
券譲渡益」を原則課税にしたことである。「税制改革についての中
間答申」では、市況が活況となり、株価高騰の中で株式譲渡益の原
則非課税は不公平税制の象徴だとして原則課税方針を打ち出し、そ
の課税方式として次の四論、①総合課税、②申告分離課税、③源泉
分離課税、④源泉分離選択課税を提示している。このうち③は譲渡
価額の一定割合を利益とみなし、これを他の所得と分離して一定の
税率により源泉徴収するもので、有取税と変わらない。そこで③の
場合は有取税を引き下げるとする。このうち答申は④を望ましいとい
したが、法案は②と③の選択制とした。③はいわゆる「みなし譲渡
益税」と呼ばれるものである。一律分離課税によって、非課税となっ
ていた譲渡益の課税化が可能となったのである。

こうして不正利用の多かった「非課税貯蓄」も、不公平税制の象徴とされた原則非課税の「有価証券譲渡益」も、一律分離課税方式によって広く課税の網をかぶせることができることとなった。

二、国債管理政策の進展

五一年一二月、理財局長の私的諮問機関として「国債管理政策研究会」が発足した。国債管理政策とは、一般的には、財政負担の軽減を図りつつ国民経済の各局面において国債を無理なく受け入れられるように国債の発行、消化、流通及び償還の各方面にわたり行われる種々の政策を指している。

この研究会は、五三年六月まで三回の報告書を公表しているが、金融機関引受国債の売却や国債流通市場の望ましいあり方、国債種類の多様化などが検討されている。これらの報告書を受けて、五八年までに取られた措置は、銀行保有国債の売却制限緩和（売却制限期間の短縮）、発行種類の多様化（割引国債、中期利付国債、超長期国債等）、消化の多様化（シ団引受、私募、入札など）、募集先の拡大（銀行窓販等）と銀行のディーリング解禁等があげられる。

しかし、借換えを含めた償還政策の具体化、精緻化はやや遅れた。というのも借換えは日銀に買い取られた国債を「乗換方式」で借換える場合が多く、国債管理政策の上で固有の課題ではなかったからだろう。ところが、五二年に銀行保有国債の売却が始まってから「乗換方式」が困難となり、あらたな償還政策を検討しなければならな

くなる。理財局長の諮問機関「国債借換問題懇談会」が設置された五五年九月から、本格的な借換・償還政策の検討が始まるのである。

(一) 昭和五九年度の財政運営に必要な財源の確保を図るための特別措置等に関する法律（「五九年度財源確保法」と略）

第一次石油ショック後の四九年、戦後初の実質経済成長率マイナスを記録したわが国は、五〇年度から歳入不足を特例公債発行で埋めていくことになる。財政の健全性を確保するため、特例公債の根拠法は単年度限りの立法とし、時の総理大臣が「特例公債からの脱却時期」を明示、特例公債は借換禁止（現金償還の義務付け）とした。特例公債の借換禁止は、五〇年度は償還計画表に明記、五一年度以降は法律に明記したのである。

ところが第二次石油ショック（五四年）後の世界経済と日本経済の環境変化により五六年度、五七年度は大幅な歳入不足に陥り、特例公債の全額現金償還は現実的ではなくなった。そこで、五〇年度発行の特例公債が満期を迎える六〇年を控えて、五九年度財源確保法案が提出された。この法案は、前年度同様に特例公債の発行（二条）、国債整理基金特別会計への定率繰り入れの停止（三条）のほかに、新しく特例公債償還のための起債の特例（六条）を加えた。六条では借換債を「できる限り発行しないよう努める」という努力規定が置かれたが、過年度発行特例公債（五〇年度から五八年度）についても借換債を発行することにしたのである。

(二) 昭和六〇年度の財政運営に必要な財源の確保を図るための

特別措置に関する法律（六〇年度財源確保法」と略）と国債整理基金特別会計法改正

翌六〇年度は、特例公債の発行（二条）、国債整理基金特別会計（以下「特会」と略）への定率繰り入れの停止（三条）を内容とする「六〇年度財源確保法」のほか、「特会」法改正案（五条の改正、一六条と一七条の追加）を成立させた。「特会」法五条は借換債の発行権限を根拠づけたものだが、その改正により短期借換債の発行と借換債の前倒し発行（五条の二）が可能となった。また一六条と一七条では、六〇年四月に民営化された日本電信電話株式会社及び日本たばこ産業株式会社の売却可能な株式およびその売却収入、運用収入を償還財源充実のために同「特会」に所属させる、とした。

【償還政策の本格化】

国債の償還・借換は「国債借換問題懇談会」の設置（五五年九月）から本格的な検討が始まっている。償還政策の基本は、建設国債については「六〇年償還ルール」に基づいて、七年（一〇年）債は償還期限の七年（一〇年）ごとに七／六〇（一／六）を現金償還、五三／六〇を借換債で償還するというものである。このため「特会」には償還原資として国債発行総額の一・六％（二／六〇）を毎年、予算から繰り入れることになっていた。一方、五〇年以降に発行された特例公債は「現金償還」を義務付けていたので、一・六％の繰り入れのほか剰余金の一／二以上、必要に応じて予算から繰り入れることになっていた。

ところで、借換債の発行には、当初、「乗換方式」が取られていた。「乗換方式」とは、償還時の保有者に借換債へ乗り換えさせる方式で、当初はさほど問題にならなかった。五〇年以前の発行国債は、引受シ団金融機関に売却制限がかかっており、一年後に日銀が買い取ることで流動性を与えていたため、償還が近づいた期近債は日銀に集中し、乗換えの負担は日銀が負っていたからである。

しかし五〇年以降の国債発行は大量のため日銀の買取にも限度があり、五二年四月から引受シ団金融機関は引受国債の売却を始めた。そうなると、現金償還が約束されている「特例国債」と比べ、乗換を強要される恐れのある「建設国債」は買い手が消極的になり、流動性が劣ることになる。そこで、新しい借換方式は五七年までに定め^(三七)ることを目的に、先述の「国債借換問題懇談会」が設置された。もともと五九年度までに償還が来る国債は四九年以前に発行された建設国債の借換債であり、日銀の買いオペで吸収されて市中保有分は多くな^(三八)かった。問題は六〇年度以降、大量に償還を迎える市中保有国債であった。

「乗換」方式は、償還資金の受領者と借換債の応募者が同一人である。ところが、借換債を市中で消化させ、その資金で償還するとすれば、マクロ的には資金需給が一致しても金融の繁閑や旧債償還と借換債発行の時間的な不一致等により資金需給にギャップが生じうる。そのギャップを埋めつつ、円滑に借換債を発行できるかどうか、そこに「償還政策」の固有の課題があった。

【新たな借換方式と短期国債発行】

こうして五九年になると先述の五九年度「財源確保法」、翌年には六〇年度「財源確保法」と「特会」法改正案が成立する。新たな借換方式は、「特会」が借換債を発行し（同法五条）、その資金で満期国債を償還する。特例国債についても六〇年償還ルールを適用して五／六を借換える。そして最も注目された改正内容が短期国債の発行と借換債の前倒し発行（五条の二）であった。

法改正に先立って公表された国債借換問題懇談会報告書「当面の国債借換え問題について」（五九年五月）では、借換債について、概略、①国債種類の多様化、②従来の年限対応をやめ市場環境をみて自由な組み合わせで発行、③年度越え発行、④シ団引受による消化を提言した^(三〇)。このうち、国債種類の多様化に関連して短期国債については三論、①消極論（満期構成の短期化をもたらす、他の金融商品と競合する）、②条件付き賛成論（「特会」の資金繰りのみに限定する）、③賛成論（借換債の円滑消化、「特会」の資金繰り手段、財政負担の軽減に資する）、を併記している。短期国債については関心が高かったということである。

たとえば堀昌雄（日本社会党）は次のように言う。長期国債は二月、五月、八月、十一月の四半期ごとに発行され、償還もその月に集中する。九〇日の割引国債を発行すれば償還と借換のつなぎ資金にすることができる。それを日銀の公開市場操作の種にすればアメリカ側の要求するT B市場の問題も解決し国際的にも適切な市場が

作れるという^(三一)。ともあれ、第一回短期国債は六一年二月発行された^(三二)。

このほか六〇年の「特会」法改正では、政府に無償で譲渡された電信電話会社とたばこ産業の株式のうち売却可能な株数が「特会」に所属替えとなった（一六条）。その趣旨について、平沢貞昭（主計局次長）は、「電電の株式は国民共有の資産であり、その売却収入は国民共有の負債である公債の償還財源に充てるのが適当である」と答弁している。またその売却方法として中田一男（理財局長）は、「国民財産法の有価証券であるため、会計法なり国有財産法なりの規定に沿って売却を検討している」「会計法は一般競争入札によることが原則」と答弁している^(三三)。

以上のように、市中保有された大量国債の償還を目前にして借換え円滑化の「償還政策」を整備したことにより、この時期に国債管理政策の手段・手法がほぼ出そろったと評価できよう。

二、国際的に通用する信頼性の高い証券市場

この時期は、外為法改正（五五年施行）で内外資本交流が自由となり、国内でも債券流通市場等の自由性金利市場が拡大した。加えて、わが国証券市場の規模はニューヨーク、ロンドンと並ぶ世界三大市場にまで発展・拡大した。国際化・自由化は必然であった。そこで、わが国証券市場が国際的に信頼性の高い使い勝手の良い市場へと脱皮するために、政府は重要な法改正・新法を短期間に集中的

に成立させた。

他方、国際化・自由化を進めるにあたって、それが国内の金融秩序に悪影響を与えないように斬新的に進める（「ソフトランディング」方針をとった。そのため、海外からの対日批判が当初の貿易黒字問題から金融資本市場の閉鎖性批判にまで拡大し、円の国際化や金融資本市場の開放などへ広がっていくことに対して、これを回避（あるいは緩和）する対策をとった。また国内をみても金利自由化にあたって障害となった「金利決定の二元化」の解消については宥和的な解決策をとった。

この結果、この時期の金融・証券市場関連の法案には性格の異なるものが混在することになる。そこで、以下では、前者に相当するものは、本章で扱い、後者に属するものは次章で扱う。

(一) 株券等の保管及び振替に関する法（五九年、「株券振振法」と略）

この法律の目的は、株券等の保管および受け渡しを抜本的に合理化し、株券等の流通の円滑化を図ることにある。佐藤徹（証券局長）によれば、法案提出直前の五八年、全国証券取引所で二二三億株の売買があり、株券の移動は証券会社の社内相殺部分（五五％）を除く五五三億株で、うち日本証券決済会社が簡易振替で処理した一〇〇億株を除くと、本券移動は四五三億株に上った。この法律により保管振替制度が充足すれば、この四五三億株の移動がなくなり、株券の保管場所も不要、名義書換えのための本券引き出しも不要に

なる、といわれる。^(三三)

【日本証券決済による保管振替の限界】

本券の保管と移動に伴うコストは、株式流通市場の拡大とともに証券界にとって重い負担となっていた。戦後の取引所再開（四九年）に際して、GHQが再開三原則の一つとして「先物取引の禁止」を条件としたため、売買には必ず現物株の受渡しを伴った。このため活況期には証券取引所や証券会社の受渡事務が激増した。そこで東証は、本券の集中保管と保管機関での口座振替による株券移動の縮減策の検討を始め、四六年には一〇〇％子会社の日本証券決済株式会社が東証上場銘柄につき混蔵寄託方式による株券振替決済を段階的に始めた。^(三五)

しかし、商法（二五〇条）では「株式の譲渡」には「株券の交付」を必要とし「株券の占有者は適法の所持人と推定される」ため、決算期が近づくとも名義書換のために大量株券が引き出されて日証決の事務はかえって繁忙を極めた。また、名義書換済みの株券は分別保管を要するため混蔵保管はできず、証券会社の負担となり、抜本的な対策とはならなかった。

【商法の特例】

そこで、五四年一月、証券取引審議会は専門部会を設けてこの問題を検討し、五七年一月に「株券振替決済制度要綱案」を含む報告書を提出した。^(三五)この報告書では法律に基礎を置いた本格的な株券振替決済制度が必要である、と主張している。この報告書を受け

て法制審議会が審議を開始し五八年一二月、今回の法律案を提示した。

保管振替システムを簡略化すれば、次のようになる。投資家が本券を参加者(証券会社等)に預託し、参加者は顧客口座にこの預かり額を記帳する。参加者はさらにこの本券を保管振替機関に再預託し、保管振替機関は参加者口座に記帳する。売買が行われれば、参加者口座および顧客口座の振替え記帳によって決済される。

保振法の最大の特徴は、商法の特例を設けて、「株券の占有・交付」と同一の法的効力をもつ「口座の記帳・振替」を規定したことである(同法二七条)。これによって、株券を保管振替機関に集中保管したままで株主権(配当請求権や議決権等)を行使できることとなる。権利行使に関しては、保管振替機関が株式の名義人となるが(二九条)、発行会社の作成する実質株主名簿に基づいて預託株主が株主権を行使する(三〇条～三五条^(三七))。

国会審議では、「口座の記帳・振替」に法的効果を持たせたのだから、その口座を設置する機関の公共性や数が問題となった。数の問題について、佐藤徹(証券局長)は、「同じ株式を二つの機関で扱うことは考えられないが、上場株式と店頭株式、そういった分け方で機関が二つになることは考えられる」、「一番効率的でコストが安くなるか、どういう数で処理をしていけば一番法の目的にかなうのか重要なポイント」と答弁する^(三八)。

また法人形態について、最近の行革問題を考慮し、認可法人では

なく、「合理化によって出てくる金銭上の効果をできるだけ投資家に還元する」観点から、民法上の公益法人に最小限の公的な監督・規制を加えたものにしたという^(三九四〇)。こうして、上場株式と店頭株式等を事業対象とする単一の財団法人「証券保管振替機構」が五九年一月、設立認可を得た。

必要性が認識されながら、東証の検討から二五年もかかった理由として、佐藤徹(証券局長)は、わが国の株主の認識が「株主権に非常にウェイトがかかっている」ために商法上の特例を必要としたこと、副次的には関係者が多く(発行会社、証券会社、証券取引所、金融機関、信託銀行)、調整に時間がかかったことを挙げる^(四一)。

しかし、五四年に証取審が検討をはじめ、商法の特例といふかなり大掛かりな提言をした五七年末からわずか一年で法制審が法律案を作成したスピードを考えると、五〇年代半ばからの急速に進展する証券市場の国際化が、関係者の背中を押したのではないかと推定される。

(二) 証券取引法改正(六〇年)

債券先物市場創設を目的とする証取法改正案が、六〇年四月提出、六月に成立した。改正点は、①証券取引所の会員以外の証券会社・外国証券会社・登録金融機関に債券先物市場における取引資格を与える(一〇七条の二)、②取引対象は長期国債とし、利率、償還期限その他の条件を標準化した標準物を設定(二〇八条の二)、③先物取引に付き売買証拠金、委託証拠金に関する規定をおく(二〇八

条の三、一三二条) などである。

債券先物市場創設に関する検討は五九年から本格化した。証券取引審議会の「公社債特別部会」(五九年二月設置)が、七月に公社債市場のうちもつとも喫緊の課題として債券先物市場に絞って検討することを決定し、二月に報告書「債券先物市場の創設について」を取りまとめた。^(四二)

この報告書では、市場創設の必要性として、債券市場拡大に伴うリスクヘッジのほか、国際資本市場としての視点を強調している。シカゴ、シドニー、トロント、ニューヨーク、ロンドン、シンガポールなど主な金融都市ですでに開設されており、(開設しなければ)国内のニーズが海外の先物市場に吸収されるおそれ、海外の投資家によるわが国証券市場への投資減退要因となることが指摘されている。

また、取引対象の要件として、支払い不能リスクがなく利息支払い・償還等の条件が規格化されていること、現物の発行量・残高、売買高が大きいこと、現物市場における価格情報が広く継続的に提供されていることを挙げ、これに該当するのは現状では長期国債である、とされる。また取引の仕組みとして「代表銘柄方式」と「標準銘柄方式」が検討されたこと、直接参加者の範囲を広げることが望ましいことを指摘している。

審議過程でも、取引の仕組み、直接参加者、取引所税などが質疑で取り上げられた。法案では「標準物方式」が採用された。その理

由として「代表銘柄方式」の場合、「残存日数が期間の経過とともに短くなり、銘柄入れ替えによってクーポンレートも変化することで継続性が失われるという問題」がある、「標準物にして『調整率表』を用いて現物を引き渡す方式とした」という(岸田俊輔証券局長)^(四三)。ちなみに「標準物方式」とは、先物取引の対象として架空の国債(表面利率六%、残存期間一〇年)を上場し、満期日には「受渡適格銘柄」(残存七年以上一二年未満の長期国債)で現物決済する方式である。ここで「調整率表」と呼ばれるものは、標準物を受渡銘柄と交換する係数を指している。^(四四)

直接参加者の範囲としては、非会員の国内証券会社、海外証券会社のほか、公共債ディーリングを認可された金融機関も含まれた。これらは「会員」ではないが、「みなし会員」として東証の自主規制その他のルールに服することになる。

問題となったのは、ディーリング認可にはブローカー業務を当面認めず、自己売買に限定したことであった。これに付き、岸田俊輔(証券局長)は、「六〇年三月末の業際問題の処理に当たり、種々議論をした結果、大体次の考え方で処理したい」、「金融機関に先物取引に係る取次業務を行う必要性があるという強い主張があることに鑑み、債券先物市場が発足した後、その健全な発展を図る見地から上記の必要性が生じた場合には、遅滞なく金融機関の取次業者としての先物市場への参加について具体的な検討を行う」^(四五)。

取引所税については、当面、非課税とした。その理由として角谷

正彦(大蔵省官房審議官)は沿革を紹介し次のように言う。日露戦争時に大量の国債が発行され債券流通を円滑にするために、国債の取引所税は、明治三九(一九〇六)年以来、非課税としたこと、その後、大正三年の取引所法改正時に本文に非課税を明記して、今日に至っている。今回、これを存置した。ただし、債券現先とのバランスを考えながら、市場機能の円滑な發揮という点も考え、今後、課税問題を検討したい、ともいう。^(四六)

取引所税に関しては、前述の通り、六二年の所得税法改正時に取引所税法も改正され、債券先物は非課税から課税に、株式先物については税率を引き下げている。また有取税では債券の税率が引き下げられた。

(三) 有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法(六一年、「証券投資顧問業法」と略)

翌六一年五月には新法「証券投資顧問業法」が成立している。その内容は、投資顧問業を営もうとするものに登録を義務付け、種々の行為規制を課すことで投資者保護を図ろうというものである。また投資一任業務については、登録を受けた投資顧問業者のなかで一定の要件を満たしたものに「認可」を与えることとしている。

この立法に先立って、証券取引審議会は「投資顧問業務に関する特別部会」を設置し(五九年一月)、以来一〇回にわたって審議を進め、六〇年一月報告書とりまとめられている。^(四七)この報告書によれば、わが国には投資顧問業を営む業者が多数、存在していたが、

証券投資顧問業務に関する法律は存在していなかった。今回、改めて新法を必要とする理由・背景として、大略二点あげる。

第一に、金融資産の増大、金融の自由化・国際化の進展などの状況下、効率的な資産運用を図る観点から投資顧問業へのニーズが急速に高まったことである。他方で第二に、悪質な投資顧問業者による投資者被害が後を絶たないことであった。

六〇年五月時点で、内外主要四四社(証券系一四社、信託銀行八社の併営、銀行系・生保系八社、外資系一四社)のほか、国内各地で二九九社が投資顧問業を営んでいた。このうち証券系一四社のみで契約資産は五五年九月の二七〇〇億円から六〇年九月末四・五兆円へと急増していること、外資系一四社のうち一社は六〇年の参入であることなど、五〇年代半ばから規模の拡大が顕著となった。それは投資家ニーズの高まりを反映している。他方、五六年には「誠備グループ」、五九年には「投資ジャーナル」など、悪質な投資顧問業者による投資者被害が発生している。しかも近年、被害は一般大衆に広がり、被害額も巨額に上っている。その手口は、顧客に不当な勧誘を行い、それに絡んで貸付をし、担保として顧客の手持ち資金を騙し取り、不当な取引を行って損をさせて終わる、という経過をたどっている。^(四八)

投資一任業務は、投資顧問業務の専門性が最も發揮しやすい形態である。個々の証券売買ごとに事前に顧客の了承をとることなく、迅速かつ効率的な投資サービスを提供するには「投資一任業務」が

不可欠である。他方で、悪質投資顧問業者による被害も「投資一任業務」から発生する場合が多い。そこで、「立法上、正面から投資一任業務を認めたくえで適正に規制する方策」をとることとしたと^(四九)いう。まさに「投資一任業務を認めるか否かが証取審の最大のイッシュー」(相田雪雄野村投資顧問社長)^(五〇)だったのである。

【一任業務をめぐる規制】

そこで、わが国の投資一任業務にかかる過去の規制対応についてみておこう。わが国の投資一任業務は、証券業における「売買一任勘定取引」から派生したものである。「売買一任勘定取引」とは、顧客から、①売買の別、②銘柄、③数量、④価格の決定を一任されて顧客の計算で行う取引である(改正前証券取引法二二七条)。こうした取引には規則が設けられていたが、投資者被害が後を絶たなかったことから、三九年二月大蔵省から通達「有価証券の売買一任勘定取引の自粛について」が発出された。この通達により、規則が^(五一)強化され、投資家の被害が減少^(五二)した。

他方、証券会社は本業のブローカー業務において顧客の相談を受ける形で投資助言を行うが、それは無償である。売買一任勘定取引にしても売買手数料の取得が目的であって、一任勘定取引をブローカー業務とは区別された「業」として行っていたわけではない。ところが欧米を中心に対日証券投資が増え始める四〇年代から、大手証券の間で「兼業」として投資顧問業を行うものが現れた。

証券会社が一般の顧客と投資顧問契約のある顧客の間で区別した

助言を行うことは好ましくないこと、また顧客と証券会社との利益相反の問題も配慮しつつ、四六年以降、大蔵省は兼業を認めず、引き続き投資顧問業を営みたい場合には別会社にするよう指導した。その際、大蔵省は当該別会社が売買一任勘定取引を行わないことを条件とした。その理由は、一任取引は必然的に顧客の取引を証券会社に発注する「証券取引行為(取次・代理)」を伴う。これを放置すると証取法上の無免許営業に該当するからである。^(五三)

こうして、証券系や銀行系・生保系、外資系など主要な投資顧問業者は投資一任業務ができない一方で、一部の投資顧問業者は、「会費」は取っているが証券会社への発注(「証券取引行為」)は無償で行うので「業」ではないとの解釈で、一般大衆から資金を集め事実上の一任運用を行うという矛盾した状況が現出した。こうした矛盾は、五五年以降、投資顧問業の規模が急拡大し、これに伴って投資者被害も大きくなったこと^(五四)によつて是正が求められるようになった。

新法では、投資顧問業を登録制(四条)とし、営業保証金の差し入れ義務(一〇条)のほか、種々の行為規制を課している(一三条) 広告規制、一四条契約締結前書面交付、一五条契約時書面交付、一八条証券取引行為の禁止、一九条金銭・有価証券の預かり禁止、二〇条金銭・有価証券貸し付け禁止)。また登録を受けた投資顧問業者のうち、投資一任業務は認可制とし(二四条)、二七条で「認可の基準」を明記する。さらに投資一任の認可業者は兼業を制限され

る(三一条)。以上のように、投資顧問業法は、証券法などと同様に開業規制と行為規制の併課としたのである。

(四) 「証券取引法改正」と新法「金融先物取引法」(六三年)

六三年五月に「証券法改正案」と新法「金融先物取引法案」が成立している。証券法改正案には三つの異なった内容(①株価指数等を対象とする証券先物市場の創設、②内部者取引規制、③企業内容開示制度の改善)が含まれている。^(五五)

【証券先物市場、金融先物市場の創設】

これに先立って、証券審は六一年一二月、「証券先物特別部会」を設置、六二年五月、報告書「証券先物市場の整備について」を提出した。^(五六)株式時価総額が五〇年度末の五〇兆円から六二年度末四三〇兆円に増大し、株価変動も激しくなってきたこと等をあげ、株価変動に対するリスク管理機能を一層充実させること、諸外国と比べそんなものにする必要があることを指摘している。それを踏まえ、株価指数先物取引や同オプション、すでに行われている債券先物市場についてもオプション取引の追加を提言した。

他方、金融制度調査会および外国為替等審議会が、六二年七月それぞれ金融先物に関する部会を設置して審議を開始し、中途から合同開催となり、六二年一月二六日、合同報告書「金融先物取引の整備について」^(五七)を提出した。金融の自由化・国際化に伴うリスクヘッジに対するニーズの増大に 대응するとともに、わが国金融資本市場の国際的役割を拡充するため、金利や通貨を対象とした金融先物市場

の整備、海外金融先物取引の一層の自由化が必要と指摘する。これを踏まえ、同報告書は、海外と共通の枠組みとすべきであり、「総合的な金融先物市場」を創設することが肝要であり、幅広い商品の上場を提言している。

証券審は、現物市場と総合的な管理運営の確保が重要であるとの認識から、証券先物取引は証券取引所に上場することを主張し、金制調・外為審の合同報告書は、世界的な潮流を背景に、現物市場とは別個の「金融総合取引所」の創設を提言した。この対立は、六三年一月大蔵省内の三局(銀行局・証券局・国際金融局)間の合意によって解決され、基本方針「金融先物取引等の整備について」^(五八)が決定された。

これによると、①【取引場所】証券以外の金融先物は、「金融先物取引所」を創設、証券にかかる先物取引は証券取引所に上場する。②【部分的な相互乗り入れ】できるだけ幅広い参加とし、証券会社は金融先物取引所への参加(通貨は除く)、金融機関は証券取引所の債券先物の取次を認める。③【海外市場への取次】海外市場への取次も②と同様に相互乗り入れとし、外為法上の措置をとる。④【見直し規定】今後の推移、内外の金融情勢、海外における動向に適切に対応し、先物市場の国際性を高める観点から、金融先物取引所創設二年を経過した時点で見直しを行い、必要とあれば法改正を含め所要の措置を講じる、とした。

総合的な金融先物取引所構想は退けられたのだが、その理由とし

て、平沢貞昭（銀行局長）は、「先物総合の意見も強くあったが、三つの審議会の過程で六二年一〇月にブラック・マンデーが起こった。その結果、現先一体管理がよい、という意見になった」という^(五九)。

指数先物は「有価証券」ではないため、証取法改正案では、二条「定義」に有価証券等指数先物取引（二四項）、有価証券オプション取引（一五項）、外国市場先物取引（一六項）を加えた。また、証券業にこれら取引の取次などを加えた（八項改正）。また、金融機関が行える証券業務として国債および外国国債についての先物、オプション取引（外国市場先物などを含む）を加えた（六五条二項）。証取法改正により、六三年九月、大阪証券取引所に日経平均株価先物、東京証券取引所にTOPIX先物が上場された。他方、金融先物取引法に基づき、平成元年（一九八九年）四月、東京金融取引所が設立、六月から日本円短期金利先物、米ドル短期金利先物、日本円・米ドル通貨先物の三商品を上場してスタートした。証券会社はこの時点では為替業務を認められていないため、金利先物にのみ兼業として参加した。

【内部者取引規制】

六二年一〇月、証取審は「不正取引部会」で内部者（インサイダー）取引規制について検討を開始した。前月にはタテホ化学工業が債券先物取引で巨額の損失をだし、取引銀行が、その情報が公開される前に同社株を売却した。ところが、この事案を「内部者取引」

として摘発できなかったのである。そこで同部会は七回の審議の後、報告書「内部者取引の規制のありかた」^(六〇)を提出した（六三年二月）。改正前証取法五八条は、不正取引一般を禁止したもので、抵触すれば刑事罰を科せられるが、「これを内部者取引に関して適用したことは一件もない」、その理由は、五八条は詐欺的な要素が要件であり、内部者取引には「五八条でいう積極的な詐欺性はないのではないか」という^(六一)（藤田恒郎証券局長）。また日本は罪刑法定主義であって、構成要件を明確にしないと訴訟が維持できない、ともい^(六二)う（同）。そこで、タテホ事件の直後、会社役員・主要株主からの株式受注業務を行っている証券会社には、一八九条に該当する事案を発行会社に通知・公表する仕組みとした^(六四)。

「不正取引部会」の報告書は、刑事罰を科す場合の観点として三点あげる。第一に刑事罰は内部者取引の行為それ自体の罰則であること、第二に真に刑事罰に値する行為を合理的妥当な範囲に限定すること、第三に構成要件を明確にして行為が行われる時点において処罰されるか否かが明確に判断できるものにする^(六五)こと、であった。

河本一郎（神戸大学名誉教授）は、今回の法文の特徴は構成要件として、①会社の情報に関する重要情報、②公開買付けの実施に関する情報、③情報受領者を客観的に明確にしたことだ、^(六六)という。法案では一九〇条の二（会社関係者の禁止行為）、一九〇条の三（公開買付者等関係者の禁止行為）を追加した。一九〇条の二第一項で

は会社関係者として、役員、主要株主、契約関係者(取引銀行、引受証券、公認会計士等)、情報受領者を列挙し、第二項では重要事実を定義する。一九〇条の三では同様に第一項で公開買付けの関係者を列挙し、二項で重要事実を定義した。このほか、会社役員・主要株主の自社株売買は、取引報告書を翌月一五日までに提出すること(一八八条)、保有株を超える売り付けの禁止(一九〇条)などが改正点であった。

法整備もさることながら、予防体制も重要であり、証券取引所の売買審査部、証券業協会の自主規制(内部者管理規則)等の内部者取引防止体制の重要性も指摘された。^(六七)

「タテホシヨック」がきっかけであったとしても、内部者取引の規制も国際化の潮流が底辺にあったことも見逃せない。一九八〇年代、諸外国において内部者取引の規制強化が進められており、東京市場は世界の三大市場の一つとして証券取引の国際化が顕著になっていた。内部者取引規制を整備することは、わが国証券市場が、国際的市場としての地位を保ち内外の投資家の信頼を確保するうえで必要不可欠であった。

【企業内容開示制度の改善】

発行開示の手続きの簡素化と内容の充実もやはり、国際化の潮流と無縁ではない。証券取引審議会「公社債特別部会」は先述の報告書「債券先物市場の創設について」を取りまとめた後、公社債発行市場を取り上げた。六〇年五月から審議を開始し、六一年一二月報

告書「社債発行市場の在り方」を提出した。^(六八)

この報告書の問題意識は、国内の普通社債市場が著しく低迷していることにあった。五〇年度の国内普通社債発行額は一・五兆円だったが、六〇年度には〇・九兆円に減少していた。国債市場と比べてももちろんだが、民間社債が転換社債や海外起債にシフトしていることが問題であった。報告書は、普通社債発行に関する改善策を列挙したが、このうち法改正を要するものとして、受託制度や社債発行限度枠の撤廃など商法関連の^(六九)ほか開示制度の改善などが取り上げられている。六三年の証取法改正では、発行手続きの簡素化と企業内容の充実に関する条項が盛り込まれた。

証券発行における開示手続きとして有価証券届出書の提出が必要で、それが効力を発生するまでは募集に入れない。ところが届出書の「企業情報」は継続開示書類と重複する部分が多く、また効力発生期間中は金利変動等のリスクにさらされる。

そこで、六二年四月、政省令改正などにより「組込方式」が導入された。「組込方式」は継続開示書類を届出書に組み込むもので法改正を要しない。しかし、より簡便な方法としてアメリカでは「統合開示制度」(一九八二年)、「Shelf Registration」(一九八三年)が導入され、定着していた。「統合開示制度」は、発行開示と継続開示を統合したもので、わが国の「参照方式」である。また「Shelf Registration(一括登録制度)」は、わが国では「発行登録制度」と呼ばれる。ともに導入には法改正が必要であった。

「参照方式」は、企業情報につき直近の継続開示書類を参照すべき旨を記載するだけで足りるもので、発行開示と継続開示の統合である。しかし現行法は届出書の中で必要な事項の記載を具体的に求めているので、法改正を要した。さらに、より簡便で機動的に発行できる方法として「発行登録制度」があった。これは発行予定期間における発行金額を登録しておけば、一定期間内は発行届け出を行うことなく、有利な時期に適宜、何回かに分けて発行できるものである。

参照方式にせよ、発行登録制度にせよ、投資者には企業情報が直接開示されないことになる。また開示の統合化により開示時点にずれが生じる。これらの危惧に対しては、利用企業の適格要件を設けて数を絞り、開示情報の充実によって補完したという。利用企業の適格性について、藤田恒郎（証券局長）は「時価総額一千億円以上かつ一年間の株式売買高一千億円以上が目安」で、こうした企業は「新聞、雑誌などを通じて内容が広く流布」されており、約四〇〇社と数字を挙げている。また開示情報の充実としては、臨時報告書制度の項目を増やし、セグメント情報を開示させることを挙げている。^(七〇)

このほか、効力発生期間の短縮、届け出免除基準の見直し（一億円から五億円基準へ引き上げ）、担保付き普通社債の開示義務免除の撤廃などが改正項目として盛り込まれた。

以上の一連の法案は、立ち遅れていた株券受渡し事務の縮減・効率化、先物などデリバティブ市場の整備、証券投資顧問業の法制化、内部者取引規制の整備、発行開示制度の手続き簡素化等を図るものである。共通する方向性は、わが国の証券市場を国際的に通用する市場へ脱皮させることだった。

これに対し、次の四法案は、これらとは性格が異なっている。

四、国際化・自由化への対応

(一) 電気・ガス会社の社債発行限度特例法改正（六〇年）

「電気・ガス事業会社の社債発行限度に関する特例法改正案」（六〇年一月成立）は、内需拡大策として電力会社に追加投資を要請し、これに必要な起債枠を拡大するための法案である。

当時、日本の貿易黒字は漸増し五九―六〇年の两年合計で対米黒字は一〇〇億ドルに達した。ところが、政府の財政支出に占める国債発行依存度はなお高く（六〇年度二三・二％）、かつ五四年「財政再建に関する国会決議」があつて財政支出には制約があつた。また、五六年発足の第二次臨時行政調査会は、行財政改革の方針を掲げ、歳出にシーリング（上限）を設けるなど強く歳出削減を求めたが、六〇年代に入ると規制緩和や民間活力による内需拡大を強調し始める。

そこで、政府は、「喫緊の政策課題である民間活力による内需振興策として、一般電気事業会社に対し、今後六三年度までの間に、

総額一兆円程度の追加的投資を要請」(村田啓次郎通産大臣) ^(七二)した。

従来、電力会社の社債発行限度額は、電気事業法により「資本金額または純資産の少ない方」の二倍の枠を認められていたが、五年三月に電気・ガス会社については特例法が成立し、電力会社については四倍、ガス会社については二倍の枠が認められた。^(七三)この当時は第一次石油ショックの影響で株価が低迷、増資によつて起債枠を拡大することが困難だったという事情があつて特例法を制定したのであつた。この特例法は一〇年の時限立法で、六一年には期限が到来する。

そのため、特例法を改正して期限を延長し、電気会社については社債発行限度額を四倍から六倍に引き上げた。他方、ガス会社については特例を廃止し、法律名も「一般電気事業会社の社債発行限度に関する特例法」に改めた(なお、平成五年一〇月、商法改正により社債発行限度枠は撤廃された。)

(二) 外国為替及び外国貿易管理法改正(六一年、「外為法改正」と略)

当初、欧米からの対日批判は貿易黒字に向けられていたが、五八年末から金融証券市場の「閉鎖性」へ向けられるようになった。転機となつたのは五八年十一月のレーガン(アメリカ大統領)来日であつた。対日要求の重点は貿易黒字の解消から金融資本市場の開放、円の国際化^(七四)へと旋回したのである。

「日米円ドル委員会」が設置され、五九年二月から協議が進めら

れた。その結果、五月に大蔵省は「金融の自由化および円の国際化についての現状と展望」(以下、「展望」)を発表、これと同時に「日米共同円ドルレート、金融資本市場問題特別作業部会報告書」(以下、「報告書」)が発表された。^(七五)アメリカ側の要求は円の国際化、米金融機関・証券会社の日本市場への参入(東証会員権の開放、信託参入)などであつた。この中には政府が直接、関与することができないもの(例えば東証会員権開放)があつた。

「報告書」では、円の国際化につき日米間に考え方の違いがみられた。米側は「完全に自由なユーロ円市場の確立こそ、円の国際化進展のためのかなめであり、したがつて、円の国際化にはユーロ円市場から着手すべきである」、他方、日本側は「自由なユーロ円市場をあまりに急速に作ろうとすれば、日本の財政・金融政策、為替レート及び国内金融制度に悪影響を及ぼしかねない。またユーロ市場が一国の通貨の国際化において、主要な役割を果たすべきかどうか」定説は存在しない、と反論した。^(七六)そして日本側は、円の国際化は基本的には取引当事者の選択により自然に進展していくもので、取引当事者のニーズに応じた形で円が自由に選択されるように障害の除去、環境の整備を図っていくことが肝要だとした。^(七七)

円の国際化やユーロ円債、中長期ユーロ円貸付けの自由化については、外国為替等審議会(以下、外為審)に意見を求めた。六〇年三月、外為審は答申「円の国際化について」を提出した。^(七八)外為審はこの中で、円の国際化は積極的に進めるべき、との考えのもと、そ

の方策として「金融の自由化」、「ユーロ円取引の自由化」、そして「東京市場の国際化」を挙げた。このうち「東京市場の国際化」はのちに「東京オフショア市場の創設」として結実するが、これには外為法の改正が必要であった。

外為審は答申「東京オフショア市場の創設について」（六〇年九月一八日）を提出した。これによれば、「東京市場の国際化は金融の自由化により促進されつつあるが、依然として中長期市場に比べて短期市場の遅れが指摘できる」、このため、「東京市場の一層の国際化のためには短期市場を早期に整備することが極めて重要である」。この場合、「我が国の金融制度・税制度を前提とすれば、国内市場と切り離していわゆるオフショア市場（を作り）」「非居住者からの資金の調達および非居住者に対する資金の運用に限り、取引の円滑化に資するための措置を講じることについて検討することが適当である」という。^(七九)

この答申をもとに大蔵省はオフショア市場の素案を作り（六一年二月）、一〇四回通常国会に「外為法改正案」が提出され（六一年四月）、五月成立した。オフショア勘定は国内勘定とは遮断され、その受け入れる預金には金利規制、準備率規制、預金保険の適用は除外され、預金利子への源泉所得税は非課税となる。この内外遮断を担保するため、外為銀行は、大蔵大臣の承認を得て非居住者との間で行う一定の預金、金銭の貸借を区分経理するため特別国際金融取引勘定（いわゆるオフショア勘定）を設けることができる、とし

た。また非居住者との間の金銭の貸借は、現在、届け出を要するが、これを特別国際金融取引勘定において経理する場合には、届け出を要しない、という。

こうして円の国際化に対しては、国内の金融秩序に混乱を与えず進める方策をとっていったのである。

（三） 資金運用部資金法改正（六二年）

国際化と国債流通市場の拡大で国内金融市場は徐々に自由化されていったが、金利自由化については大きな課題があった。それは「官」の存在である。財政投融资は「第二の予算」とも呼ばれ、郵便貯金等を原資に資金運用部資金等が政府関係機関・地方公共団体などに出融資する仕組みである。

その際、資金運用部は法定金利で郵貯などから資金の預託をうける。この資金を使って政府系金融機関は融資を行うが、その基準金利は「長期プライムレート」である。この「運用部預託金利」と「長期プライムレート」の間に、「国債金利」、「利付金融債」の利率が挟まれて並んでいた。この金利体系は長期金利に関して信用リスクや利ザヤを勘案して決められたもので、狭い範囲に並んでいるため「四畳半金利体系」とも呼ばれた。

窪田弘（理財局長）によれば、この「預託金利」は当初は大蔵大臣が決めていたが、二六年に「資金運用部資金法」が成立し、法定金利となった（同法四條^(八〇)）。同法の目的は、統合管理、確実・有利な運用、公共の利益の増進（二條）にあつて、この「統合管理の原

則」に基づいて郵便貯金、各種特別会計の積立金は全額、強制預託された。他方で、預託期間に応じて預託金利を法律で決め、そのうえ長期預託金には「特別利子」をつけて金利収入を保証した。^(八二)

ところで、五〇年代後半からの金利自由化と円高不況で長期金利は低下するが、法定金利だった預託金利の低下はそれに追いつかなくなる。五九年には預託金利が国債金利を上回り、財投への資金需要が減退し、資金運用部は運用難に陥る。六一年三月には預託金利は法定の下限(六・〇五%)に張り付いたままとなった。六二年には、長期プライムレートとも逆転する。そこで、六一年一〇月、中曾根首相は預託金利の引き下げについて、預託金利の下限を法定している資金運用部資金法の改正を含めた対策を指示した。^(八二)

この法定制の見直しに、預託側の郵便貯金(郵政省)、年金保険(厚生省)が強く反対した。法定金利による収入保証は強制預託の見返りであつて、もし預託金利を保証できないのであれば、貯金者や年金被保険者の利益のために郵便貯金・年金の全額預託を見直して自主運用を認めるべき、と主張した。

この意見調整は、次のような結果で落ち着いた。預託金利は法定制を改め、「国債の金利その他市場金利を考慮するとともに、郵便貯金事業・厚生年金保険事業・国民年金事業の財政安定等を考慮して、約定期間に応じて政令で決める利率により利子を付する」(四条三項)。また利率を定める政令の制定・改正には「資金運用審議会」の意見を聞かなくてはならない(四条五項)とされた。

このほか、資金運用部の運用対象として外国債(外国政府・国際機関等)が追加された(第七条一項一・二号)これは、「国際的協力の見地から国際機関債を引き受けてもらえないかという打診」があり、これに応えるため、とされる(窪田弘理財局長)^(八三)。

この法案には「付帯決議」があり、その二項で「郵便貯金の金利自由化への対応策並びに国民年金・厚生年金積立金の財源の強化のための事業については、その充実に努めること」とされた。

(四) 郵政官署における国債等の募集の取扱い等に関する法律(六二年、「郵便局国債窓販法」と略)

以上のように、資金運用部資金法改正の陰の主役の一つは「郵便貯金」であつた。中曾根総理が法定制の検討を提言した六一年一月時点で、既述のように郵貯を含む非課税貯蓄制度が粗上に乗つていた(六二年九月には廃止)。郵貯側は、非課税貯蓄見直しにも強く反対した。そこで、政府と自民党との間で次の案が合意された(六一年一二月)。郵貯には自主運用を二兆円分認める。預託金利の法定制は改める(前述)。郵貯への余裕限度の引き上げ、郵便局に国債窓販を一兆円まで認める、というものであつた。^(八四) こうして、一〇八回国会に、表題の郵便局国債窓販法のほか貯金法改正案も提案され、ともに成立した(六二年五月)。

「郵便貯金法」改正の内容は、①預入限度の引き上げ(三〇〇万円から五〇〇万円へ)、②郵便貯金特別会計の金融自由化対策資金を一定範囲で運用できるようにする、などである。^(八五) 先述のように資

金運用部資金法は、一条で「統合原則」を掲げている。そこで、郵便貯金は、いったん運用部に預託したうえで、あらためて金融自由化対策資金が借り受けて自主運用するという形をとった。

また、郵便局国債窓販法は、簡易郵便局を除く約二万の為替貯金取り扱い郵便局で国債を販売する。六二年度一兆円の販売目標だが、募残があれば、金融自由化対策資金が買い取ることとなる（中村泰三郵政省貯金局長^{（八六）}）

五、金融証券に関する件

本巻には、法案審議に直接かかわらないが、金融証券に関する審議録七編を収録している。このうち、いわゆる「財テク」を促進させたとする税務会計規則（「簿価分離」）と店頭公開制度の改革の契機となった「リクルート事件」について、国会ではどのように論じられたのか、見ておきたい。

（一）特定金銭信託の評価法

「簿価分離」あるいは特金の評価方法について質疑の記録がみられるのは、①参議院大蔵委員会会議録六号（六一年三月二七日）、②衆議院大蔵委員会会議録一八号（六三年五月一八日）である。

【簿価分離】

法人税基本通達（六一―三一―三の二）によれば、「法人が信託財産のうち当該法人の有する有価証券と種類及び銘柄を同じくする有価証券がある場合には、当該信託にかかる有価証券と当該法人の有す

る有価証券と区分しないで」評価しなければならない。つまり、原則的に信託保有の証券は一括評価されなければならない。ただし、この適用は「金銭的信託」を除くとされる。適用除外の「金銭的信託」として、①合同運用信託や証券投資信託、②適格退職年金契約にかかる信託、③指定単独運用の金銭信託があげられ、これらの場合に「信託保有の証券」は区分評価（「簿価分離」）されることになる^{（八七）}。

まず、信託財産に帰せられる収入・支出は受益者が特定されている場合にはその受益者に着せられるべきで、一括評価されるのが原則である。しかし、投信や合同運用のように、収入・支出の発生の都度、個々の受益者に課税するのは困難なので、将来、受益者が具体的に信託財産から給付を受ける時点まで受益者に対する課税を留保することとなっている、とされる^{（八八）}。

六一年三月の質疑で、近藤忠孝（共産党参議院議員）が特定金銭信託の規模が六〇年末五兆円に達し、一年間で倍増したのは国税庁の通達（「簿価分離」）が寄与したのではないかと質疑したのに対し、塚越則男（国税庁次長・国税庁直税部長事務取扱）は、「信託財産である有価証券と法人手持ちの有価証券とを連結させて評価額などを計算することは極めて煩瑣であって実際的でないことから、その両者を分離して評価する現実的な会計処理方式の選択を認めることにより、信託制度と法人税法上の取り扱いとの調和を図ることとしたもの」という。

また簿価分離が、「含み益」への課税を免れることで株式投機を助長させたという批判に対し、堀越は「逆のケースもあって、含み損がある場合はその含み損も表現されない」国税当局としては「中立的な取り扱いをしている」と反論する。

【特定金銭信託の評価方法】

六三年一月、大蔵省は、特定金銭信託とファンド・トラストの評価方法につき低価法と取得原価法の選択制という事務処理基準をまとめたが、これが前年のブラック・マンデーで株価の評価損を計上させないための策ではないかという批判が出た。

これにつき藤田恒郎(証券局長)は「特定金銭信託の評価方法は、低価法と取得原価法の選択制であったが、一般の信託勘定の評価が取得原価法で行われたこともあって、ずっと取得原価法によるという扱いになって」きた。しかし特金の残高が飛躍的に増加したため「特金の評価方法について実務上の取り扱いをもうちょっとはつきりすべきではないか」という声が上がった。ところが、市場では、取得原価主義から低価法に移行するのではないか、移行すれば評価損がでて、株価下落を加速させるのではないかと誤解が生じたので、それを解くために、「従来どおり低価法あるいは取得原価法のいずれかを選択する方針」を明らかにした、という。

(二) 株式会社店頭公開制度の改善

一般消費税の創設を含む税制改革関連法案が国会に上程される直前の八月、「リクルート事件」が明るみにでた。リクルートの子会

社「リクルートコスモス社」の未公開株が政財界関係者に譲渡され、公開後に売却されて関係者に利益をもたらしたことが「贈収賄」事件として報道された。この事案については六三年八月から一二月にかけて、衆議院「予算委員会」のほか、衆参両院の「税制問題等に関する調査特別委員会」で質疑されており、その会議録を収録している。

リクルート事件における証券市場マターの法令違反としては、公開前の七六人への売却が「売出し」に相当し、届出書提出義務違反が問われたのみで、日本証券業協会のルール(八九)には違反はなかった。しかし、それ故にこそ、協会ルールの改定が必要ということになった。

当時の協会ルールによれば、公開申請日の直前決算期末の一年前の翌日以降に、特別利害関係者が譲受・譲渡を行った場合は公開を認めない。しかし、リクルートコスモス社の公開直前の決算日は六〇年四月三〇日で、譲渡はそれ以前であったのでルール違反はなかったという(角谷正彦証券局長(九〇))

そこでこれをやや広くとらえて「不正取引」の観点からの質疑が行われた。抵触する可能性のあるものは「インサイダー取引」、「親引け」、「仮名取引の受託」などであり、野党議員もその観点から問題視したが、いずれも抵触しなかった。すなわち、直前に成立した証取法改正での「内部者取引規制」は上場会社に適用されるもので、「リクルート事件」は一般投資家に参加しない公開前の市場での問題

で性格が異なる」。また「親引け」規制については、公開株を原則一人一〜二千株と制限しているが、リクルートにはその違反がなかった。また「仮名取引の受託禁止」（証券局長通達）は証券会社に向けられたもので、未公開株の相対取引は証券会社を通じるものではないためこれにも該当しない、というのであった（以上、角谷正彦答弁）。

結局、この事案の再発防止策として、証取審「不公正取引部会」が九月から検討をはじめ、一二月に報告書「株式公開制度の在り方について」を取りまとめた。^(九)論点は①公開価格と初値の開きによる特別利益をどう縮減させるか、②配分の在り方をどう公平にできるか、等であった。部会が提案に沿って提案した新しい株式公開制度は次のようであった。

公開価格については新たな類似会社批准方式により算出した価格を参考にして公開株の一部を一般投資家による入札制とし、その落札価格を基準に公開価格を決める。

また店頭市場に厚みを増し、円滑な株価形成を図る観点から最低公開株式数を拡大させる。次に一人当たり入札申し込み株数に上限を設ける。

公開前の株式移動制限については、公開申請日の直前決算期末日の二年前以降とした。それまでは一年前としたが、これをさらに一年、長くしたのである。

(注)

(一) 当時の鈴木善幸総理大臣は、内閣改造後の五六年一月三日、内閣として「行財政改革の推進と対外経済摩擦の回避に重点を置く」と表明している（昭和財政史 昭和四九〜六三年度）第七卷「国際金融・対外経済関係事項 関税行政」東洋経済新報社、平成一六年、二二一ページ。

(二) 「財政再建に関する国会決議」（五四年一二月）は一般消費税によらず行財政改革による歳出削減と不公平税制の是正によって財政を再建すべしとした。

(三) 『昭和財政史 昭和四九〜六三年度』第四卷「租税」、東洋経済新報社、平成一五年、四五六ページ。

(四) 当時、銀行預金三〇〇万円（いわゆるマル優）、郵便貯金三〇〇万円、少額公債非課税枠三〇〇万円（特別マル優）、財産形成貯蓄五〇〇万円の合計一四〇〇万円までが利子非課税であった。

(五) 非課税貯蓄の限度額拡大は、四九年に合計五〇〇万円（マル優一五〇万、郵便貯金一五〇万、少額公債一〇〇万、財形貯蓄一〇〇万）から右記のように一四〇〇万円に引き上げられた。その理由は「狂乱」と形容されるほどの物価高騰を抑制させるためといわれている（昭和財政史 昭和四九〜六三年度）第四卷「租税」東洋経済新報社、平成一五年、二〇四ページ。

(六) 同右、一七七〜一八三ページ。

(七) 五五年のGC制度法案は、利子配当の源泉分離選択課税制度等の期

限を五八年末まで延長させる租税特別措置法改正案と抱き合わせて成立している。なお、G C制度法案成立に至るまでの一連の租税特別措置法改正案は本資料第三巻に収録している。

(八) 『昭和財政史 昭和四九〜六三年度』第六巻「金融」、東洋経済新報社、平成一五年、一四〇ページ。

(九) 「金融および証券に関する件」(衆議院大蔵委員会議八号、五七年三月一〇日)。

(一〇) ゼロクーポン債のキャピタルゲインは六一年から課税されることになった。「国内発行の割引債の償還差益には一六%の源泉分離で発行時に前取りされているのに海外発行のゼロクーポン債にはそれができず、しかもキャピタルゲインにも非課税となれば、いかにもバランスを失っている」からであった(梅澤節男主税局長「所得税法及び租税特別措置法改正案」参議院大蔵委員会議録八号、六〇年三月二八日)。

(一一) 「金融および証券に関する件」(参議院大蔵委員会議録七号、五七年四月一日)。

(一二) G C制度は、利子所得の適正な把握によって総合課税化を可能とする手段であったから、利子配当の源泉分離選択課税制度もG C実施時期に適用期限が終了することになっていた。なお適用期限が三年間延長された特別措置としては、このほか①普通預金利子と少額配当の確定申告不要制度、②投信の収益分配にかかる配当控除不適用の特例、③割引債の償還差益の源泉分離課税制度があった。

(一三) 「租税特別措置法改正案」(参議院大蔵委員会議録八号、五八年三月二四日)。

(一四) 以下、五八年中期答申、六〇年度答申は『昭和財政史 昭和四九〜六三年度』第九巻資料(二)「租税・国債」、東洋経済新報社、平成一五年、八五―九三ページ。

(一五) 「所得税法及び租税特別措置法改正案」(参議院大蔵委員会議録六号(その一)、六〇年三月二六日)。

(一六) 同右。

(一七) 課税貯蓄に対する四論とは、①総合課税、②確定申告不要制度の併置、③低率分離課税、④一律分離課税である。

(一八) 『昭和財政史 昭和四九〜六三年度』第九巻資料(二)「租税・国債」、東洋経済新報社、平成一五年、一〇九―一一八ページ。

(一九) 財形年金貯蓄、財形住宅貯蓄については、答申案の一〇%ではなく5%となった。

(二〇) 「税制改革についての中間答申」と「税制改革についての答申」は『昭和財政史 昭和四九〜六三年度』第九巻資料(二)「租税・国債」、東洋経済新報社、平成一五年、一二五―一三二ページ。

(二一) 同右、二一八―二一九ページ。

(二二) 「国債管理政策研究会について」五二年六月、「国債の流通市場について」五三年二月、「国債の商品性を高めるための施策について」五三年六月(以上、同右、五一―五二六ページ)。

(二三) もっとも、脱却は言うに易し、行いは難しであった。ちなみに三木内閣は脱却目標時期を「五五年度」、福田内閣は「五七年度」、大平内閣と次の鈴木内閣は「五九年度」、中曽根内閣は「六五年度」と謳った(「五九年度財源確保法」衆議院大蔵委員会議録一九号、五九年四

月二五日)

(二四) 五〇年度および五一年度特例公債法案については本資料三巻に収録。

(二五) 特例公債からの調達資金で定率繰入れを進めることは意味がないという意見による。したがって特例公債依存から脱却した平成二(一九九〇)年度から繰入れを復活させた。この年はNTT株の売却を停止したため整理基金の資金繰りが苦しくなったという事情もあった。

(二六) なお、五一年度から五八年度までの法案には、償還のための借換債発行は行わないとする条項が明定されていたので、五九年度財源確保法は「付則」でこの条項を削除した。

(二七) 長期国債の年限は四七年度から一〇年債となったので、その償還は五七年から始まる。

(二八) 五六年から五九年度までに満期が来る国債は、市中保有分に付き公募入札による中期利付国債で借り換えたとされる(『昭和財政史 昭和四九〜六三年度』第五巻「国債・財政投融资」、東洋経済新報社、平成一六年、二五六ページ)。

(二九) 年度内に発行、償還されて消えてしまう短期国債は、「特会」法の歳入、歳出に計上する「費途」(一条二項)には該当しない。そこで、借換のために発行する短期国債の収入金は「特会」の歳入外として基金に編入し、その償還は歳出外の行為として支出することができるものとした(同法五条)。

(三〇) 『昭和財政史 昭和四九〜六三年度』第九巻資料(二)「租税・国債」、東洋経済新報社、平成一五年、五七三〜五七五ページ)。なお、「年限

対応」とは、割引国債は割引国債で、中期利付国債は中期利付国債で借り換えるというものである。

(三一) 「五九年度財源確保法」(衆議院大蔵委員会会議録二〇号、五九年四月二七日)。

(三二) 六〇年度中は二月と三月に各五千億円、合計一兆円発行された。

(三三) 「六〇年度財源確保法および国債整理基金特別会計法改正案」(参議院大蔵委員会会議録一七号、六〇年六月一三日)。

(三四) 「株券等保振法案」(参議院大蔵委員会会議録一三三号、五九年四月一二日)。

(三五) 『東京証券取引所五〇年史』二〇〇二年一〇月、四七三〜四七四ページ。

(三六) 証券取引審議会「株券振替決済制度について」五七年二月(『大蔵省証券局年報』五八年版、八二〜九〇ページ)。

(三七) 同法三〇条「預託株券の共有者を預託株数に応じた株主(実質株主)とみなす」。三二条「保管振替機関は発行会社に対し実質株主を通知する」。三二条「発行会社はこれに基づいて実質株主名簿を作成する」。

三三条「この実質株主名簿は、株主名簿と同一の効力を有する」。三四条「実質株主名簿にある単位未済株は買い取り請求できる」等、である。

(三八) 参議院大蔵委員会会議録一三三号、五九年四月一二日。

(三九) 同右。

(四〇) 保管振替機構は、「保管振替事業を適正かつ確実に行うことが認められる民法上の公益法人のうち主務大臣が指定する」(同法三二条)。

(四一) 衆議院大蔵委員会会議録二二二号、五九年五月九日。

(四二) 『大蔵省証券局年報』六〇年版、六四〜六八ページ。

（四三） 「証券取引法改正案」（参議院大蔵委員会議録一二号、六〇年四月二三日）。

（四四） 受渡銘柄の利回りが標準物と同じ6%になるような価格を100で基準化した係数で、コンバージョン・ファクター（Conversion Factor）と呼ばれる。ちなみに受渡銘柄を七年から一年と広いレンジをとっているのは、買占めによる売り手の締め上げ（スクイーズ）を防ぐためであるが、計算上、残存七年債が「最割安（Cheapest）」となるので、売り手は残存七年債を渡す場合が多い。

（四五） 衆議院大蔵委員会議録三〇号（六〇年六月二二日）。三年後の六三年五月、証取法改正により、金融機関の債券先物取引ブローカー業務は認められることになった。

（四六） 参議院大蔵委員会議録一二号（六〇年四月二三日）。

（四七） 証券取引審議会報告書「証券投資顧問業の在り方について」（大蔵省証券局年報）六一年版、八七一―一六六ページ）。

（四八） 同右。

（四九） 同右。

（五〇） 「証券投資顧問業法案」（衆議院大蔵委員会議録一九号、六一年五月九日）。

（五一） 「証券取引委員会規則一五号」（二三年七月）の内容は、過当または頻度の多い取引を行ってはならないこと（一条）、取引の行われた月の翌月五日までに取引所に報告すること（二条）であった。ただし、「一任」の定義では四つの要素のうち一つでもかけていれば該当せず、という解釈の余地があったこと、報告義務の対象は会員業者であった。

三九年の通達は、規制対象を取引所会員業者から非会員業者にも拡大したこと、「一任」の四要素のうち一つでも該当すれば売買一任勘定取引の定義に該当することとした。

（五二） その後、平成三（一九九一）年夏、損失補填等の「証券不祥事」が露見して、「取引一任勘定取引」を証券会社の禁止行為に追加する証取法改正が行われた（施行は平成四年一月）。損失補填は証券会社が取引一任を受けて運用を行う「営業特金」を整理する過程で行ったものが多かったからである。なお、先物取引が開始されて以降、「売買一任勘定取引」は「取引一任勘定取引」に名称変更となった。

（五三） 前掲、証取審報告書。

（五四） 緒方石武（警察庁刑事局保安部経済調査官）によると、「投資ジャーナル事件」（五九年八月摘発）では、被害者八〇〇〇人、被害額五八四億円に上った（衆議院大蔵委員会議録二〇号、六一年五月一四日）。

（五五） このほか、証券会社の営業年度変更（九月期決算から三月決算への移行）が含まれる。

（五六） 『大蔵省証券局年報』六二年版、一〇二―一〇七ページ。

（五七） 『銀行局金融年報』六三年版、一八一―一九九ページ、二八―三〇ページ。

（五八） 『大蔵省証券局年報』六三年版、五二ページ。

（五九） 衆議院大蔵委員会議録一五号（六三年五月一日）。

（六〇） 『大蔵省証券局年報』六三年版、七八―八三ページ。

（六一） 五八条は「有価証券の売買その他の取引について不正の手段、計画又は技巧をなすこと」すなわち不正取引一般を禁止している。

（六二） 衆議院大蔵委員会議録一五号（六三年五月一日）。

(六三) 同右。

(六四) 一八九条は、会社役員・主要株主が自社株の短期売買（六か月以内）

で得た利益は発行会社に返還する義務を課している。

(六五) 前掲、報告書。

(六六) 衆議院大蔵委員会会議録一六号（六三年五月二二日）。

(六七) 衆議院大蔵委員会議録一七号（六三年五月一三日）。このほか大手

証券等では、事業法人部における引受部門と運用部門の分離が行われた。

(六八) 『大蔵省証券局年報』六二年版、八三一―一〇二ページ。

(六九) 受託制度に代わる社債管理会社の設置や社債発行限度額の撤廃等

は、平成五年の商法改正まで待たなければならなかった。

(七〇) 衆議院大蔵委員会議録一五号（六三年五月一日）。

(七一) 同右。

(七二) 衆議院商工委員会議録第一号（六〇年一月一三日）。

(七三) 五年の新法「電気・ガス会社の社債発行限度に関する特例法」は、本資料第三巻に収録している。

(七四) 日米間の主要課題が金融資本市場および円ドルレートの問題へ旋回した背後には、米政府関係者に配布された「ソロモン・レポート」の役割が大きいとされる。スタンフォード大学のソロモン教授のレポートによれば、「日米貿易不均衡の原因となっている円ドルレート（円安・ドル高）問題は、日本の金融資本市場の閉鎖性に起因しており、日本

は自国の金融・資本市場を自由化し、円を国際化することによって円ドルレート問題の改善に努めるべきである」という（『昭和財政史 昭

和四九―六三年度』第七卷「国際金融・対外経済関係事項 関税政策」東洋経済新報社、二〇〇四年、三二八ページ）。

(七五) 「報告書」は、『昭和財政史 昭和四九―六三年度』第一卷、資

料（四）「国際金融・対外経済関係事項 関税政策」東洋経済新報社、

二〇〇三年、二七二―二八九ページ、「展望」は同、二九三―三〇一ページ。

(七六) 前掲、「報告書」。

(七七) 同右。

(七八) 『昭和財政史 昭和四九―六三年度』第一卷、資料（四）「国際

金融・対外経済関係事項 関税政策」東洋経済新報社、二〇〇三年、五五七―五六二ページ。

(七九) 同右、五六六―五七〇ページ。

(八〇) 「資金運用部資金法改正案」（衆議院会議録八号、六二年二月二六

日）。

(八一) 「資金運用部預託金利特例法」（二七年）により、郵便貯金特別会計からの五年以上の預託については1%以内の特別利子を付すことができ、三六年の国民年金発足時には「資金運用部資金法改正」により七年以上の預託すべてに特別利子を付すことになった（『昭和財政史 昭和四九―六三年度』第五卷「国債・財政投融资」東洋経済新報社、二〇〇四年、五一五ページ）。

(八二) 同右、五一七ページ。

(八三) 「資金運用部資金法改正案」（衆議院大蔵委員会議録二号、六二年二月二五日）。

(八四) 『昭和財政史 昭和四九―六三年度』第五卷「国債・財政投融资」

東洋経済新報社、二〇〇四年、五一九―五二〇ページ。

(八五) 唐沢俊二郎(郵政大臣) 趣旨説明「郵便局国債窓販法案」(衆議院

通信委員会議録二号、六二年五月一四日)。

(八六) 同右、参議院通信委員会会議録四号(六二年五月二二日)。

(八七) 『コメンタール法人税基本通達』税務研究会出版局、六二年二月、

二四二―二四四ページ。

(八八) 同右。

(八九) 公正慣習規則第二号「店頭売買銘柄の登録および値段の発表に關

する規則、「登録前の第三者割当増資および特別利害関係者等の株式移

動などに関する規定」。

(九〇) 衆議院予算委員会議録第二号(六三年八月五日)。

(九一) 『大蔵省証券局年報』平成元年版、九九―一〇四ページ。

凡 例

- 一、この国会審議録に関わる資料は、昭和四十年から平成元年までの国会（第四十九回から百十七回国会まで）における法律案を中心とした審議の会議録の中から、証券関係の重要案件を選び、これを回次順に編集したものである。
- 二、法案等の審議の会議録原本は国会図書館所蔵のものによった。
- 三、各巻の収録要領は次のとおりである。
 - (一) 案件の配列は、各議会頃に証券関係重要法案、関連法案、法案審議以外の関連審議案件とした。
 - (二) 一つの案件審議は、委員会、本会議を通じて、日付順に会議の順を追って配列した。
 - (三) 採録は委員会における提案理由説明、質疑、討論、採決、本会議における委員長報告、質疑、討論、採決である。
 - (四) 国会の会議録は紙幅の関係上、原本をそのまま採録したわけではなく、一部省略している。原本にあるものを編集側で省略した箇所については（前略）、（中略）、（以下略）、（ほか略）などとした。なお、読みやすさを考慮し、これらの注記を入れたのは、大幅に省略した部分のみに限られている。また、内容が不明な箇所や明らかな誤りには、「」内に編注（訂正）を入れ、判然としないものには「原文のとおり」とした。
 - (五) 活字は個人名を除き、原則として新字体とした。
 - (六) 出席者名は委員会に限って採録した。原則として当該委員会委員名は全部、政府委員名その他の氏名は、発言者のみに限った。
 - (七) 法律の条文は、基本的に本会議で採決が行われたときのものを採録している。また、関連法案は一部採録または省略した。

目次

昭和統編第四卷の刊行に当たって

証券関係国会審議録(四) 解題

凡例

一 証券関係国会審議録(四)

第九十五回(臨時)国会

金融及び証券に関する件

衆議院 大蔵委員会議録第二号(昭和五十六年十一月六日).....

第九十六回国会

金融及び証券に関する件

目次

衆議院	大蔵委員会議録第五号（昭和五十七年二月二十四日）	七
衆議院	大蔵委員会議録第七号（昭和五十七年三月九日）	八
衆議院	大蔵委員会議録第八号（昭和五十七年三月十日）	九
衆議院	大蔵委員会議録第九号（昭和五十七年三月十七日）	九
衆議院	大蔵委員会議録第二十号（昭和五十七年四月十六日）	三五
衆議院	大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録第一号（昭和五十七年四月二十日）	三六
参議院	予算委員会議録第十号（昭和五十七年三月十七日）	四〇
参議院	大蔵委員会議録第三号（昭和五十七年三月二十三日）	四〇
参議院	大蔵委員会議録第六号（昭和五十七年三月三十一日）	四一
参議院	大蔵委員会議録第七号（昭和五十七年四月一日）	四九

第九十八回国会

租税特別措置法の一部を改正する法律案

衆議院	衆議院会議録第七号（昭和五十八年二月十八日）	六
衆議院	大蔵委員会議録第六号（昭和五十八年三月四日）	三
衆議院	大蔵委員会議録第七号（昭和五十八年三月十一日）	五
衆議院	大蔵委員会議録第十号（昭和五十八年三月十七日）	六
衆議院	大蔵委員会議録第十二号（昭和五十八年三月二十二日）	六
衆議院	衆議院会議録第十四号（昭和五十八年三月二十四日）	一〇三

参議院会議録第七号（昭和五十八年三月十八日）	一〇五
参議院 大蔵委員会会議録第五号（昭和五十八年三月十八日）	一一一
参議院 大蔵委員会会議録第八号（昭和五十八年三月二十四日）	一一三
参議院 大蔵委員会会議録第九号（昭和五十八年三月二十五日）	一二五
参議院 大蔵委員会会議録第十号（昭和五十八年三月三十日）	一二七
参議院会議録第九号（昭和五十八年三月三十一日）	一三三

第百一回（特別）国会

昭和五十九年度の財政運営に必要な財源の確保を図るための特別措置等に関する法律案

衆議院会議録第十三号（昭和五十九年三月三十日）	一三六
衆議院 大蔵委員会会議録第十四号（昭和五十九年四月十三日）	一三九
衆議院 大蔵委員会会議録第十五号（昭和五十九年四月十七日）	一四〇
衆議院 大蔵委員会会議録第十六号（昭和五十九年四月十八日）	一五五
衆議院 大蔵委員会会議録第十七号（昭和五十九年四月二十日）	一五七
衆議院 大蔵委員会会議録第十八号（昭和五十九年四月二十四日）	一八四
衆議院 大蔵委員会会議録第十九号（昭和五十九年四月二十五日）	二〇〇
衆議院 大蔵委員会会議録第二十号（昭和五十九年四月二十七日）	二〇〇
衆議院会議録第二十三号（昭和五十九年五月八日）	二二三
衆議院会議録第十四号（昭和五十九年五月九日）	二三四

参議院 大蔵委員会会議録第十六号（昭和五十九年五月十日）	二四三
参議院 大蔵委員会会議録第十七号（昭和五十九年五月十五日）	二六七
参議院 大蔵委員会会議録第十八号（昭和五十九年五月十六日）	二七一
参議院 大蔵委員会会議録第二十号（昭和五十九年六月十九日）	二六七
参議院 大蔵委員会会議録第二十一号（昭和五十九年六月二十一日）	三〇三
参議院 大蔵委員会会議録第二十二号（昭和五十九年六月二十六日）	三四四
参議院会議録第十九号（昭和五十九年六月二十七日）	三三六

金融及び証券に関する件

衆議院 大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会会議録第一号（昭和五十九年四月十日）	三三三
---	-----

株券等の保管及び振替に関する法律案

参議院 大蔵委員会会議録第十三号（昭和五十九年四月十二日）	三四四
参議院 大蔵委員会会議録第十四号（昭和五十九年四月十七日）	三三七
参議院会議録第十二号（昭和五十九年四月二十日）	三三七
衆議院 大蔵委員会会議録第二十号（昭和五十九年四月二十七日）	三三四
衆議院 大蔵委員会会議録第二十二号（昭和五十九年五月九日）	三三五
衆議院会議録第二十四号（昭和五十九年五月十日）	四〇七

第百二回国会

租税特別措置法及び所得税法の一部を改正する法律案

衆議院会議録第十号（昭和六十年二月十五日）	四六
衆議院 大蔵委員会議録第六号（昭和六十年二月二十二日）	四八
衆議院 大蔵委員会議録第十号（昭和六十年三月八日）	四四
衆議院会議録第十三号（昭和六十年三月九日）	四三〇
参議院会議録第八号（昭和六十年三月二十日）	四三
参議院 大蔵委員会議録第六号（昭和六十年三月二十六日）	四三
参議院 大蔵委員会議録第八号（昭和六十年三月二十八日）	四四〇
参議院会議録第十号（昭和六十年三月二十九日）	四四〇

昭和六十年度の財政運営に必要な財源の確保を図るための特別措置に関する法律案 国債整理基金特別会計法の一部改正

衆議院会議録第十八号（昭和六十年四月二日）	四六六
衆議院 大蔵委員会議録第二十一号（昭和六十年四月二十三日）	四七一
衆議院 大蔵委員会議録第二十三号（昭和六十年五月二十二日）	四七三
衆議院 大蔵委員会議録第二十四号（昭和六十年五月二十三日）	四八〇
衆議院 大蔵委員会議録第二十五号（昭和六十年五月二十四日）	四八〇
衆議院 大蔵委員会議録第二十六号（昭和六十年五月二十八日）	四九二

衆議院 大蔵委員会議録第二十七号（昭和六十年五月二十九日）……………	四九七
衆議院 大蔵委員会議録第二十九号（昭和六十年六月四日）……………	四九八
衆議院会議録第三十四号（昭和六十年六月六日）……………	五〇四
参議院会議録第二十号（昭和六十年六月七日）……………	五〇七
参議院 大蔵委員会会議録第十六号（昭和六十年六月十一日）……………	五二二
参議院 大蔵委員会会議録第十七号（昭和六十年六月十三日）……………	五二七
参議院 大蔵委員会会議録第十八号（昭和六十年六月十四日）……………	五三三
参議院 大蔵委員会会議録第十九号（昭和六十年六月十八日）……………	五四三
参議院 大蔵委員会会議録第二十号（昭和六十年六月二十日）……………	五五五
参議院会議録第二十二号（昭和六十年六月二十四日）……………	五五九

国際金融公社への加盟に伴つ措置に関する法律及び証券取引法の一部を改正する法律案

参議院 大蔵委員会会議録第十二号（昭和六十年四月二十三日）……………	五七
参議院会議録第十四号（昭和六十年四月二十四日）……………	五九
衆議院 大蔵委員会議録第三十号（昭和六十年六月十二日）……………	五九
衆議院会議録第三十六号（昭和六十年六月十四日）……………	六一

第百三回（臨時）国会

一般電気事業会社及び一般ガス事業会社の社債発行限度に関する特例法の一部を改正する法律案

衆議院 商工委員会議録第一号（昭和六十年十一月十三日）	六五
衆議院 商工委員会議録第二号（昭和六十年十一月十五日）	六〇六
衆議院會議録第六号（昭和六十年十一月二十一日）	六七
参議院 商工委員会會議録第二号（昭和六十年十一月二十一日）	六九
参議院 商工委員会會議録第三号（昭和六十年十一月二十六日）	六〇
参議院會議録第五号（昭和六十年十一月二十九日）	六三

第四百四回国会

金融及び証券に関する件

参議院 大蔵委員会會議録第六号（昭和六十一年三月二十七日）	六五
-------------------------------	----

外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律案

参議院 大蔵委員会會議録第七号（昭和六十一年四月二日）	六七
参議院 大蔵委員会會議録第八号（昭和六十一年四月三日）	六八
参議院會議録第九号（昭和六十一年四月四日）	六九
衆議院 大蔵委員会會議録第二十一号（昭和六十一年五月十六日）	六五九
衆議院會議録第三十号（昭和六十一年五月二十一日）	六七三

有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律案

衆議院 大蔵委員会議録第十八号（昭和六十一年五月七日）	六七五
衆議院 大蔵委員会議録第十九号（昭和六十一年五月九日）	六七六
衆議院 大蔵委員会議録第二十号（昭和六十一年五月十四日）	六七四
衆議院会議録第二十九号（昭和六十一年五月十五日）	六七七
参議院 大蔵委員会会議録第十三号（昭和六十一年五月十五日）	七〇八
参議院 大蔵委員会会議録第十四号（昭和六十一年五月二十日）	七〇九
参議院会議録第十八号（昭和六十一年五月二十一日）	七七八

第百八回国会

資金運用部資金法の一部を改正する法律案

衆議院 大蔵委員会議録第二号（昭和六十二年二月二十五日）	七三〇
衆議院会議録第八号（昭和六十二年二月二十六日）	七四〇
参議院 大蔵委員会会議録第二号（昭和六十二年二月二十六日）	七四〇
参議院会議録第七号（昭和六十二年二月二十七日）	七五三

郵政官署における国債等の募集の取扱い等に関する法律案

衆議院 通信委員会議録第二号（昭和六十二年五月十四日）	七五四
衆議院会議録第十七号（昭和六十二年五月十五日）	七五九
参議院 通信委員会会議録第三号（昭和六十二年五月二十一日）	七六〇

参議院 通信委員会会議録第四号（昭和六十二年五月二十二日）	七六
参議院会議録第十三号（昭和六十二年五月二十五日）	七六

第百九回（臨時）国会

所得税法等の一部を改正する法律案

衆議院 大蔵委員会会議録第五号（昭和六十二年八月二十一日）	七二
衆議院 大蔵委員会会議録第八号（昭和六十二年八月二十八日）	七九
衆議院 大蔵委員会会議録第九号（昭和六十二年九月一日）	七七
衆議院 大蔵委員会会議録第十号（昭和六十二年九月二日）	七六
衆議院会議録第十五号（昭和六十二年九月三日）	八〇
参議院 大蔵委員会会議録第四号（昭和六十二年九月十日）	八一
参議院 大蔵委員会会議録第五号（昭和六十二年九月十一日）	八三
参議院 大蔵委員会会議録第七号（昭和六十二年九月十七日）	八三
参議院 大蔵委員会会議録第九号（昭和六十二年九月十九日）	八五
参議院会議録第十三号（昭和六十二年九月十九日）	八五

第百十二回国会

証券取引法の一部を改正する法律案

金融先物取引法案

衆議院 大蔵委員会議録第十四号 (昭和六十三年四月二十六日)	八七
衆議院 大蔵委員会議録第十五号 (昭和六十三年五月十一日)	八六
衆議院 大蔵委員会議録第十六号 (昭和六十三年五月十二日)	九〇
衆議院 大蔵委員会議録第十七号 (昭和六十三年五月十三日)	九九
衆議院 大蔵委員会議録第二十三号 (昭和六十三年五月十三日)	九五
衆議院 大蔵委員会議録第十四号 (昭和六十三年五月十七日)	九五
衆議院 大蔵委員会議録第十五号 (昭和六十三年五月十九日)	九四
衆議院 大蔵委員会議録第十六号 (昭和六十三年五月二十四日)	一〇五
衆議院 大蔵委員会議録第二十号 (昭和六十三年五月二十五日)	一〇七
金融及び証券に関する件	
衆議院 決算委員会議録第五号 (昭和六十三年五月九日)	一〇九
衆議院 大蔵委員会議録第十八号 (昭和六十三年五月十八日)	一〇三

第百十三回（臨時）国会

リクルート事件に関する件

衆議院会議録第四号（昭和六十三年八月一日）……………	一〇五
衆議院 予算委員会議録第一号（昭和六十三年八月四日）……………	一〇六
衆議院 予算委員会議録第二号（昭和六十三年八月五日）……………	一〇九
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第二号（昭和六十三年九月十四日）……………	一〇三
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第五号（昭和六十三年十月六日）……………	一〇六
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第九号（昭和六十三年十月十七日）……………	一〇七
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第十二号（昭和六十三年十月二十一日）……………	一〇七
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第十三号（昭和六十三年十月二十四日）……………	一〇八
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第二十号（昭和六十三年十一月七日）……………	一〇三
衆議院 リクルート問題に関する調査特別委員会議録第三号（昭和六十三年十二月十六日）……………	一〇五
衆議院会議録第四号（昭和六十三年八月三日）……………	一〇九
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第四号（昭和六十三年十二月二日）……………	一〇九
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第五号（昭和六十三年十二月六日）……………	一〇九

税制改革法案

所得税法の一部を改正する法律案

地方税法の一部を改正する法律案

衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第四号（昭和六十三年九月二十二日）	二〇一
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第五号（昭和六十三年十月六日）	二〇三
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第六号（昭和六十三年十月七日）	二〇七
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第七号（昭和六十三年十月十三日）	二二三
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第九号（昭和六十三年十月十七日）	二二六
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第十三号（昭和六十三年十月二十四日）	二二三
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第十七号（昭和六十三年十一月二日）	二二五
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第二十一号（その一）（昭和六十三年十一月十日）	二二六
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第十六号（昭和六十三年十一月十六日）	二二九
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第二号（その一）（昭和六十三年十一月二十一日）	二三三
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第十一号（昭和六十三年十二月十四日）	二三四
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第十六号（昭和六十三年十二月二十一日）	二三五
衆議院 税制問題等に関する調査特別委員会議録第十六号（昭和六十三年十二月二十四日）	二三六