

税制改革と債券市場の新たな展開

「解消した債券の「課税玉」と「非課税玉」の問題」

中島 将隆

1 債券市場の新たな展開

日本の公社債市場の発達を阻止してきた要因のひとつは、債券取引にかかわる日本固有の税制度である。金融の自由化が完了すれば、本来であれば、公社債市場は新たな発展をとげるはずであった。ところが現実には金融の自由化が完了しても、国際標準のレポ市場を創設することが不可能であった。また、非居住者は日本の国債市場へ参入する事が出来なかつた。さらに、事業法人も国債市場や日本版レポ市場へ参入することが出来なかつたのである。

国際標準のレポ市場創設が不可能であつたのは、有価証券取引税が課税されるからであつた。国際標準のレポ取引は売買形式であり、売買形式のレポ取引には有価証券取引税が課税される。有価証券取引税は税の累増を排除しないから、売買形式のレポ取引は高コストとなる。従つて、有価証券取引税が課税される限り、国際標準のレポ市場を創設することが不可能であつた。また、非居住者や事業法人が国債市場へ参入しなかつたのは、国債の利子所得に対する差別的な税制度が根本原因であつた。非居住者や事業法人は国債の利子所得は源泉徴収されるが、政府の指定する金融機関は源泉徴収されない。金融機関と非居住者・事業法人とは課税方式が異なり、

金融機関は税の扱いで優遇されていた。金融機関がこの優遇措置を受ける場合、厳格な条件が付けられている。金融機関が非居住者や事業法人から購入した国債に対しては、この優遇措置が受けられない、という制約である。従って、金融機関は税の優遇措置を受けるため非居住者や事業法人の保有した国債を敬遠する。このため、非居住者や事業法人は国債市場に参入することが出来なかつたのである。

平成一一年以降、日本の公社債市場の発達を阻止してきた債券税制は、次々と重要な改革が行われた。有価証券取引税は平成一一年三月三十一日に廃止され、売買形式のレポ市場の創設が可能になった。そして、平成一三年四月には国際標準のレポ市場として新現先市場が創設された。平成一四年四月には時限立法によつて非居住者の受け取るレポ収益が非課税となった。レポ収益が非課税となったことにより、非居住者も日本のレポ市場に参入可能となった。そこで、平成一四年四月から旧現先は新現先に強制移行し、国際標準のレポ市場が発足したのである（この点については前号の証研レポート一六二二号詳述した）。

国債利子に対する差別的な税制度も改正された。平成一一年九月一日から非居住者、外国法人の受け取る国債利子は源泉徴収免除となった。平成一五年四月一日からは、資本金が一億円以上の事業法人に対して事業法人が保有する国債の利子に係る源泉徴収が免除されることになった。非居住者や事業法人の源泉徴収免除は日本の公社債市場に大きな影響を与える。「課税玉」と「非課税玉」の区別が消滅し、債券の物一価が成立する。非居住者や事業法人は参入の障壁が取り除かれたことにより国債市場へ参入が容易になった。日本版レポ市場にも事業法人の参入が可能になった。源泉徴収免除は債券市場に極めて大きな影響を与えることになる。以下では、この点について詳しく検討していきたい。

表1 投資主体別にみた国債利子課税の特徴（平成11年までの国債利子課税方式）

	投資主体	登録債	本券
居住者	指定金融機関等 ⁽¹⁾	源泉徴収不適用 ⁽²⁾	源泉課税 (20%)
	公共法人等 ⁽³⁾	非課税 ⁽⁴⁾	非課税 ⁽⁴⁾
	一般法人	源泉課税 (税率20%)	源泉課税 (税率20%)
	個人	源泉分離課税 (税率20%)	源泉分離課税 (税率20%)
非居住者	個人・一般法人	源泉課税 (税率15%)	源泉課税 (税率15%)
	外国政府等 ⁽⁵⁾	非課税	非課税

(注)(1) 指定金融機関とは租税特別措置法第3条および第3条4で規定された機関で、銀行、信託銀行、生命保険、損害保険、農林中金、商工組合中央金庫、信用金庫および同連合会、労働金庫および同連合会、信用協同組合および同連合会、農業協同組合および同連合会、漁業協同組合および同連合会、水産加工業協同組合および同連合会、地区塩業組合、火災協同組合および同連合会、水産業協同組合共済会、証券会社、証券金融会社、中小企業等共同組合法第9条の第1項第9号の事業を行う協同組合連合会である。

(2) 租税特別措置法第8条で源泉徴収不適用と規定されている。

(3) 所得税法第11条に規定されている法人で、地方公共団体、公社、公団、公庫、政府金融機関、学校法人、健康保険組合、その他各種団体などである。

(4) 所得税法第11条で非課税と規定されている。

(5) 租税条約により公社債の利子に係る所得税が免除されている外国政府、外国中央銀行、外国の地方公共団体等及び条約によりわが国の租税が免除されている国際機関等をいう。

2 国債利子の源泉徴収 課税玉と非課税玉の問題

(1) 差別的な課税方式

非居住者と事業法人に対する源泉徴収免除がどのような意義を持っているか、また、日本の債券市場にとってどれほど重要な税制改革であるか、この点を明確に理解するためには従来の課税方式とそこでの問題点を明らかにしておくかねばならない。以下では、税制改革以前の課税方式とそこでの問題点を見ていくことにする。

投資主体別にみた国債利子課税の特徴は、表1のように整理することが出来る。まず個人についてみると、債券利子には二〇%の源泉分離課税が徴収される。源泉徴収とは利子を受取る際に税金部分が差し引かれることであり、分離課税とは他の所得と切り離して納税することである。従って、年末に他の所得と合算して申告する必要がある。源泉徴収税の内訳は、現在では所得税が一五%、地方税が五%の合計二〇%となっている。例外として個人の場合、満六五歳以上になると一定額だけ非課税扱いとなり、一九九四年には非課税枠が三五〇万円に引き上げられた。

一般法人は、個人と同じく、所得税と地方税と合わせて二〇%の税金が源泉徴収される。⁽¹⁾ 個人の場合と異なる点は、分離課税ではない点である。法人も個人も源泉徴収されるが、法人の場合、この源泉税は法人が決算をして利益を算出しそれに対する法人税を支払う時、法人税から源泉徴収された税額が控除されるのである。源泉徴収された税金は、税の先払いとして還付されるのである。

非居住者の個人や一般法人も、居住者と同じ扱いで、いずれも源泉徴収される。⁽²⁾ ただし、非居住者だから地方税を納める必要がないので、源泉課税率は一五%である。非居住者に対する源泉徴収は、日本に固有の税制度であった。というのは、諸外国では非居住者に対しては、源泉徴収が免除されているからである。

地方公共団体や学校法人、公社・公団・公庫など公共法人等は、表1の注でみるように、本券であっても登録債であっても非課税である。また、租税条約により公社債の利子課税が免除されている外国政府、外国中央銀行、外国の地方公共団体等及び条約によりわが国の租税が免除される国際機関等、これらの外国政府等は非課税である。

ここで問題にすることは、指定金融機関等の課税方式についてである。表1で見るように、指定金融機関等に限り、かつ、登録債に限り、源泉徴収不適用となっている点である。この例外扱いは、租税特別措置法第八条で規定され、政府が決めた指定金融機関等が保有する登録債については、債券利子の源泉徴収を行わないことを定めている。⁽³⁾ 指定金融機関も登録債の利子所得には税金を支払わねばならない。しかしその支払は、期末に法人税を支払う時点である。源泉徴収されなくても期末に支払うのであるから、納税額は同じである。計算上では同額であっても、頻繁に大量の債券を売買する金融機関にとっては、税の支払が期末であればその間の資金繰りが容易となり、また、その間の資金の利子が決定的に重要な問題となる。租税特別措置法第八条は登録債を保有する指定金融機関に対して税制上の優遇措置を与えるものであった。

(2) 差別的税制が市場に与える影響

差別的税制は債券市場に次のような影響を与えていた。第一に、同一債券であるのに異なる市場価格が形成されてきたことである。同じ種類の債券であっても、誰が保有しているかによって、すなわち、指定金融機関など非課税法人と課税法人が所有している場合とによって、源泉徴収部分だけ市場価格が異なる。また、課税法人と非課税法人との間で売買が行われると、非課税法人であっても税制上の優遇措置を受けることが出来ない仕組と

なっている。従つて、課税法人を経た債券は非課税法人の間で成立している価格とは異なる。差別的扱いを定めている法律は租税特別措置法第八条だけでなく、この条文を補強する多くの通達があり、このため課税実体を理解することはきわめて複雑であり、難解を極めている。ここでは、差別的税制によつて同一債券に異なる市場価格が形成され市場が分断されていることを指摘するにとどめる。

第二に、差別的税制は課税法人を国債市場から締め出し、国債市場は税制上の優遇措置を受ける指定金融機関中心の市場となつてゐることである。債券が課税法人と非課税法人の間を転々流通した場合、非課税法人は税制上の優遇措置を受けられなかつた。このため、市場では課税法人が所有した債券を「課税玉」あるいは「ダーティ・ボンド」、金融機関相互間でのみ売買された債券は「非課税玉」あるいは「クリーン・ボンド」と呼ばれてゐた。表1でみたように、一般法人や非居住者は課税法人である。課税法人が一日でも保有した債券は指定金融機関が忌避するから課税法人は市場に参加できない。従つて、事業法人は日本版レポ市場へ参入することが出来ない。日本版レポ取引（現金担保付債券貸借取引）は消費貸借であるから、登録債の名義変更が必要となる。事業法人が日本版レポ市場に参入すると、その国債は「課税玉」となる。オープンマーケットであるはずの日本版レポ市場へ事業法人は参入することが不可能であつた。

第三に、差別的税制は非居住者の国債投資や事業法人の現先取引に信用リスクを潜在化させることになつた。非居住者が日本国債投資を行う場合、源泉徴収を回避するため名義貸しを利用していた。名義貸し利用による国債投資は所有権の移転が行われない。従つて、この取引形式は指定金融機関が倒産した場合、非居住者は国債を回収することができない。事業法人の現先取引についても同様のリスクがある。現先は債券売買であるから現先取引では登録債の名義変更が必要である。ところが、事業法人が名義変更して国債を売買すると、その国債は

「課税玉」となる。「課税玉」に変貌することを避けるため、事業法人の現先売買では、登録債の名義変更が行われなかった。この点については、次節で詳しく検討する。事業法人の現先取引についても信用リスクが潜在化していたのである。

以上にみてきたように、差別的税制は日本の公社債市場を歪め市場の発展を阻止してきたのである。では、差別的税制は課税法人である事業法人や非居住者等の各投資主体に対して如何なる影響を与えていたか、そして、如何なる経緯で差別的税制が撤廃されたか、更に詳しく検討してみよう。

3 非居住者の国債利子課税

(1) 円の国際化と非居住者の源泉徴収制度

非居住者の源泉徴収制度については、以前から問題点が指摘されていた。一九九〇年六月の証取審基本問題委員報告では次のように述べられている。

「先進国においては、非居住者に対する利子所得源泉課税撤廃や有価証券取引に係る税負担の軽減の動きも見られる。わが国の証券取引に関する税制についても、金融のグローバル化の中で国境を越える証券取引が増加していることに鑑み、自由な資本の流れを必要以上に制約しないようなものである必要がある。また、金融の証券化の流れの中で、証券取引に関する税制によって、商品の仕組みや流通の実態が差別的な影響を受けないことが必要である。このため、税制の見直しを行うに当たっては、これらの点について適切な配慮を払う必要が望まれる」⁽⁴⁾。

また、一九九七年五月の金融機能活性化委員会においても「短期金融市場については、税制をどうかえていくのかということが本質的な問題⁽⁵⁾」と議論された。一九九八年六月には経団連が「短期金融市場の整備と円の国際化」というレポートを発表し、問題点を指摘すると共に次のように提案している。

「欧米では、本人確認など一定の条件を満たせば非居住者には課税されない。我が国では非居住者でも、短期国債など割引債は、利子に当たる償還差益の一八%が源泉徴収される。外国中央銀行には取得時還付、外国民間金融機関には償還時還付という特例により税負担は軽減されているもの、手続きが煩雑であり、海外投資家の阻害要因になっている。諸外国のイコール・フットイングの観点からは、非居住者への源泉徴収課税は本人確認等を条件に撤廃すべきである。

また、レポについても、非居住者の受取る債券利子、現金担保付金利への源泉徴収が流通の阻害要因となっており、租税特別措置法の八条を非居住者に援用して課税不適用にするか、課税を撤廃すべきである⁽⁶⁾。以上に見たように、非居住者の源泉徴収制度はかねてより問題点が指摘され、金融の国際化、円の国際化、さらに国際標準のレポ市場の育成といった視点から、この制度の再検討が必要と議論されてきた。金融活性化委員会は租税特別措置法第八条を非居住者にも適用するか、それとも源泉徴収制度を撤廃するか、と具体的な提案を行なっているのである。

(2) 平成二一年度の税制改革と本人確認の問題

平成二〇年二月二〇日、大蔵省は平成二一年度税制改正の大綱を発表した。そして「円の国際化に資する税

制上の措置」として、非居住者・外国法人の受け取る一括登録国債の利子に対する源泉徴収を免除することにしたのである。登録国債の源泉徴収免除は平成一年九月以降と定めた。平成一五年一月には新しい振替決済制度の発足によつて非居住者が保有する振替国債の利子が非課税となった。

平成一年九月から登録国債の源泉徴収が免除されたにもかかわらず、数年間は非居住者の国債投資は拡大しなかった。源泉徴収が免除されるには非居住者である本人確認が求められる。平成一年九月時点では、日本国内のサブカストディアン（日本国内の国債振替決済制度参加者）による本人確認が要求された。ところが、サブカストディアンが本人確認をすることは現実には不可能に近い。このためサブカストディアンは本人確認の要求を拒否したのである。非居住者であるという本人確認がなければ源泉徴収は免除されない。このため、非居住者の国債投資は拡大しなかった。この数年後、本人確認は日本国内のサブカストディアンではなく、国外のカストディアン（適格外国仲介業者）でもよろしい、ということになった。本人確認の方式が変更されたのは、富士カプト（富士銀行兜町支店）の強い要求によるものと言われている。

非居住者の源泉徴収が免除され、本人確認が容易になると、非居住者の国債投資は拡大していく。非居住者の名義貸し利用は不必要となった。外国の格付け会社によつて日本国債の格付けが引き下げられ新BIS規制をクリアできなくなったが、税制改革によつて日本の国債市場は非居住者に開放されたのである。国債市場は新たな局面を迎えることになったと言わねばならない。

4 事業法人の国債利子課税

(1) 現先取引と名義変更の問題

差別的な税制が事業法人に与えた影響は、単に国債市場への参入制限だけではない。差別的な税制は事業法人の現先取引にリスクを潜在化させ、更に、オープンマーケットである日本版レポ市場への参入を不可能にしたのである。まず、事業法人の現先取引の問題から検討してみる。

現先の経済的機能は債券担保金融であるが、取引形式は債券の売買である。従って、債券の所有権は現先の売り手から買い手に移り、売り手が破産した場合、買い手は債券を自由に処分することができる。所有権が移転することによって現先取引の信用リスクが回避されているのである。日本証券業協会は現先取引の取扱いについては理事会決議をおこなっている。この理事会決議のなかで、現先取引に際しては売買契約を作成し、その契約書には権利移転の時期を明記すること、受渡し価格には経過利子を含めること等を定めている⁽⁷⁾。そして、この決議に基づいて現先取引基本契約書の参考様式を作成し、権利の移転について次のように定めている。「第三条（権利の移転時期）個別現先売買における当該債券上の権利は、スタート取引受渡日に、買手が売手にスタート取引受渡金額の全額を支払ったときに売手から買手に移転し、エンド取引受渡日に、売手が買手にエンド取引受渡し金額の全額を支払ったときに買手から売手に移転するものとする」。また、経過利子についても受渡金額に含めることが明記されている⁽⁸⁾。現先売買に際して、所有権の移転と経過利子の扱いについて明記されているのである。

登録債の場合、所有権を変更するには、名義を変更することが必要である。債券の売買は登録債が圧倒的比重を占めている。売買高に占める登録債がどれ位か、これを示す統計は存在しないが、市場関係者の話を総合すると債券売買の九割以上を占めるといわれている。債券売買は、事実上、登録債の売買である。登録債の売買には

名義変更が必要で、登録機関で名義を変更せねばならない。国債であれば、日本銀行が登録機関である。日本銀行は登録した国債の所有者に「国債登録簿登録通知書」を交付する。この通知書は単なる残高通知書であって、有価証券ではない。従って、登録国債を売買したときは、登録機関である日本銀行で名義を変更することが必要とされるのである。

現先は売買であるから所有権の移転が必要なこと、証券業協会の理事会決議や標準契約書においても権利移転の時期を明記することが求められていた。登録債の場合、権利移転には名義変更が必要である。ところが、現先取引の当事者が事業法人の場合、名義変更は全く行われていない。これは一種の市場慣行となっていたのである。

なぜ、事業法人が取引相手の場合、登録債の名義変更が行われなかったのだろうか。この市場慣行は如何なる経緯を経て定着したのだろうか。以下は、複数の主要証券会社および公的機関で行った聞き取り調査を整理したものである。

登録債は利払い日の直前は移転登録することができない。国債の場合、法律の扱いでは利払い日の一ヶ月前に移転登録を停止できるとされているが、日銀の実際の取扱いは七営業日間の停止で処理されている。この期間中は登録債の移転登録ができないから、登録債の売買はできないことになる。

移転登録停止期間中であっても、市場では登録債の売買が必要である。市場では売買を停止するわけにはいかない。

この矛盾を解決するため、国税庁は暗黙のうちに「次回の利払いまで一回だけ名義変更せずとも登録債の

売買を認める」と黙認するようになった。

国税庁の暗黙の了解は証券会社によって拡大解釈された。すなわち、前回の利払いから次の利払いまでの間、一回に限り名義変更せずとも登録債の売買は可能である、と拡大解釈した。

この市場慣行は暗黙の了解と証券会社の拡大解釈によるもので、証券界としての統一的な扱いはない。証券会社各社はこの問題を内規で処理している。共通点は、「ひと山だけ名義変更せずとも登録債の売買可能」という点だけである。

この市場慣行は、制度上の矛盾を解決するために生まれたものである。すなわち、登録債の移転登録停止期間中であっても、市場では債券の売買を停止することは出来ない。この矛盾を解決するために生まれた一種の便法である。ここでは建前と現実が区別され、建前の上では登録債の移転登録が行われたことになっている。登録債の移転登録を行わないことはルール違反であり、経過利子に対する課税上の問題も複雑になってくる。この市場慣行は、事業法人が現先取引に参入する場合にのみ見られる。金融機関等の現先取引では登録債の名義変更は行われているのである。事業法人の名義変更が行われない根本理由は、差別的な税制にある。事業法人が名義変更を行うと「課税玉」となるからであった。

(2) 日本版レポ市場と事業法人

現先市場や日本版レポ市場は、本来、市場参入に制限のないオープン・マーケットである。事業法人は現先市場の主たる市場参加者であった。ところが、日本版レポ市場はオープン・マーケットとはいえ、これは名目だけ

であつて現実にはインターバンク・マーケットであつた。事業法人は日本版レポ市場に参入する事が出来なかつたのである。

同じくオープンマーケットであるのに事業法人は現先市場に参入でき、日本版レポ市場に参入できない理由は、登録債の名義変更の違いに起因している。現先は売買であるから登録債の名義変更が必要である。ところが、現先の場合、一回にかぎり登録債の名義書換をしなくとも譲渡できることが黙認され市場慣行となつていた。このため、事業法人が現先市場へ参入しても名義書換をしないから、売買される債券は「課税玉」に変貌しなかつたのであつた。日本版レポ取引では登録債の扱いが現先の扱いと異なる。日本版レポ取引は現金担保付債券貸借取引である。現金担保付債券貸借取引は消費貸借であるから、登録債は必ず名義変更が要求される。事業法人が日本版レポ市場に参入すると、登録債の名義変更が必要となり、名義変更によつて「課税玉」となる。このため、事業法人は日本版レポ市場に参入することが不可能であつた。

(3) 平成一五年度税制改正

平成一五年一月一七日、閣議決定によつて事業法人が保有する国債利子に係る源泉徴収が免除されることになつた。平成一五年度税制改正要綱では事業法人の源泉徴収免除について次のように定めている。

「金融機関等の受ける利子所得に対する源泉徴収の不適用の特例制度について、次の措置を講ずる。

適用対象となる証券業者等の範囲に、証券取引法に規定する証券取引清算機関を加える。

適用対象に、公社債市場における円滑な流通に資する一定の法人（資本金額が一億円以上のもの）が支払

いを受ける公社債の利子のうち、社債などの振替に関する法律に規定する振替口座に記載又は記録された公社債の利子でその記載又は記録されていた期間内に生じたものを加える」(平成一五年度税制改正の要綱)

資本金が一億円以上の事業法人は保有国債の源泉徴収が免除されることになり、平成一五年四月から実施されることになった。この税制改正は、まず、事業法人の国債保有を促す国債市中消化拡大政策である。また、新しい国債振替制度が平成一五年一月に発足し、この制度によって名義貸し問題の防止が可能になったからであった。⁽⁹⁾事業法人は長年にわたって租税特別措置法第八条の撤廃を要求してきた。今回の税制改革は、法律の扱いは租税特別措置法第八条の適用拡大である。しかし、この改革によって全ての法人が源泉徴収免除の対象になったので、実質的には租税特別措置法第八条は撤廃されたことになる。

租税特別措置法第八条が実質的に撤廃されたことにより、日本の公社債市場を歪めてきた「課税玉」と「非課税玉」の問題は終に解消された。債券価格の二重構造は解消して一物一価が成立し、名義貸し利用の必要はなくなつて潜在的な信用リスクは軽減し、事業法人も日本版レポ市場へ参入することが可能になった。債券税制改革によつて、日本の債券市場は新たな発展段階を迎えることになったのである。

5 残された債券税制の問題

日本の公社債市場の発達を阻止し市場を歪めてきた日本固有の債券税制は、平成一一度以降、次々と改正された。では、債券税制の問題はこれで全て解決したのだろうか。残された問題はないのだろうか。日本証券業協会

は「平成一六年度税制改正に関する要望」の中で、公社債取引に関する税制措置として次の項目を挙げている。項目を紹介することによって結びとしたい。

- イ 内国法人の受け取る国外発行債の利子について源泉徴収を免除すること
- ロ 振替債の利子に係る源泉徴収が免除されている内国法人の要件を緩和すること
- ハ 非居住者・外国法人の受け取る民間国外債の利子、発行差金についての非課税措置を延長すること
- ニ 非居住者・外国法人の受け取る振替債（国債以外の公社債）の利子について、源泉徴収を免除すること
- ホ 外国法人の発行する短期外債（いわゆるサムライ電子ＣＰ）について、発行時の源泉徴収を免除すること
- ヘ 非居住者・外国法人との債券現先取引の非課税制度について、恒久化又は適用期限を延長するとともに、対象債券の範囲を拡大し、当該取引に過少資本税制を適用しないこと
- ト 非居住者・外国法人に対するＴＢ（割引短期国債）、ＦＢ（政府短期証券）の償還差益に係る源泉徴収不適用の適用要件を緩和すること
- チ 非居住者・外国法人が保有する振替国債の利子非課税制度について、本人確認の要件を実情に即した制度とすること並びに、適格外国仲介業者が特定振替機関等に振替国債の振替記載等を受ける際の要件を緩和すること

注

(一) 所得税法第一七一条 項一号、一七五条 項一号、二二二条 項、二二三条 項一号。

(2) 所得税法第一六四条、一七八条、一七九条、二二二条、二二三条。

(3) 租税特別措置法第八条は一項の二で次のように定めている。

「第八条 国内に営業所を有する銀行その他の政令で定める金融機関が支払を受ける公社債若しくは預貯金の利子又は合同運用信託の収益の分配で次に掲げるものについては、所得税法第一七四条、第一七五条、第一七八条、第一七九条及び第二二二条第一項から第三項までの規定は、適用しない。

一、国債に関する法律（明治三十九年法律第三四号）第一条第二項又は社債等登録法（昭和一十七年法律第一一号）第三条の規定により登録した公社債の利子（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（昭和一十八年法律第四三号）により同法第一条第一項に規定する信託業務を営む金融機関の登録した公社債の利子で政令で定めるものを除く。）とその登録期間内に生じたもの」。

(4) 証券取引審議会基本問題研究会第二部会報告（第五章諸規制・諸債行の見直し・撤廃 第二節流通市場 五、その他）一九九〇年六月一五日

(5) 金融機能活性化委員会（第一九回会合）議事録概要 一九九七年五月六日 la007c13.html。

(6) 経済団体連合会「短期金融市場の整備と円の国際化」一九九八年六月一六日 Policy Statements Proposals and Reports 176.html

(7) 日本証券業協会理事会決議「債券の条件付売買取引の取扱いについて」（平成四年七月三〇日）。

(8) 「債券の現先取引に関する基本契約書」（理事会決議一による基本契約書の参考様式）

(9) 『日経金融新聞』平成一四年九月二六日、平成一五年一月二〇日参照。

（なかじま まさたか・客員研究員）