

公社債市場正常化のための当面の問題について

証券取引審議会・昭 38. 6. 11

証券取引審議会（会長堀越禎三氏）では、さる3月以來6回にわたって、公社債流通市場の育成策について審議を行なっていたが、6月11日、結論をまとめて、「公社債市場正常化のための当面の問題について」と題する意見書を田中大蔵大臣に提出した。

同審議会はこれまで「社債市場育成のための当面の問題について」（昭34. 11. 17）（本業報第122号所載）、「社債の流動化について」（昭37. 3. 30）（本業報第150号所載）の2回にわたって意見報告を行なってきたが、最近の金融情勢の推移により、公社債育成問題が焦点となってきたため、新しい観点から三度これを取り上げたものである。

意見書の全文は、次のとおりであるが、その要旨は、①現段階においては、長短金利のアンバランスが是正されていないので、公社債流通市場の形成は時期尚早であるとし、②当面、公社債の発行条件については、金利体系正常化の線に則して慎重に考慮すべきであり、人為的にこれを引き下げることは妥当でない、③流通市場形成への足がかりとして起債単位の大形化、消化層の多様化が必要であり、これを促進するため、証券金融会社による公社債担保金融の具体策をとるのが望ましい、と結論づけている。

公社債市場正常化のための当面の問題について

昭和38年6月11日

証券取引審議会

1. 本審議会においては、公社債市場育成の問題について、大蔵大臣あ

てに「社債市場育成のための当面の問題について」（昭和34年11月17日）及び「社債の流動化について」（昭和37年3月30日）と題する意見報告を行ってきたところであるが、今回、金融情勢の推移に伴ない、新たなる観点から、再びこの問題をとり上げることの緊要性を認め、種々検討を加えた結果、次の諸施策が必要であるとの意見の一致をみた。

2. 本来の公社債市場は、公社債が自由に売買され、それによって価格が形成される流通市場が存在し、流通市場の価格が発行条件に弾力的に反映されるのが正常な姿であろう。

わが国においては、長短金利のアンバランスが甚しかったため、本来の流通市場が成立し難い事情にあったが、昨年秋以来の金融正常化のための諸施策により、短期金利が著しく低下し、長短金利のアンバランスはかなり是正され、流通市場形成のための環境は一段と前進した。しかし現状において、なお長短金利のアンバランスは充分是正されるに至っていないと思われる。したがって、現在の段階において強いて流通市場を形成すれば、公社債の発行条件は悪化せざるを得ないと思われる。これは発行会社の金利負担の増、既発債の値下りを惹起し、産業、金融、証券各界に重大な影響を及ぼすとともに、わが国の金利水準を将来国際金利へ翰寄せする方向にも逆行し、影響するところが多いと考えられるので、今直ちにこのような方向で問題の解決を図ることは、時期的に尚早であろう。

3. よって公社債流通市場形成のための基本的施策としては、今後においても短期金利が低下し、長短金利のアンバランスが是正される方向で、金融環境の整備に積極的かつ着実な努力がはらわれる必要があると判断する。したがって、当面、その過程においても、公社債の発行

条件については、金利体系正常化の線に則して慎重に考慮すべきであり、人為的にこれを引き下げることが妥当ではないと考える。

4. 公社債の流通市場対策としては、過渡的な諸方策もあわせて推進されなければならない。次の諸方策はその一部にすぎないが、流通市場形成への当面の手がかりとして実施することが適当である。

(イ) 公社債の流通を促進し、他方、発行会社のコストを軽減させるためには、起債単位を大型化することが必要であるが、現在の消化力からみて、大型化した場合に短期的には引受証券会社において未消化残が生じることも考えられる。したがって、起債単位の大型化を一層促進するとともに、証券金融会社を通ずる引受け金融を実施することが望ましい。

(ロ) 公社債市場の正常化のためには、極度に単純化された公社債の消化層を多様化することが必要である。消化層を多様化するためには、まず証券業者に対し一段の販売努力が望まれるとともに、これらの消化層が保有する公社債の一時的流動化のため証券金融会社による金融措置の整備等が望ましい。

とくに、公社債の個人による消化は、極めて不振であって、個人の他の投資対象と比較しても、なお開拓の余地は相当あるものと考ええる。

