



証券市場をめぐる 諸問題と行政

大蔵省 証券局長 岸田俊輔

ただいま御紹介があったとおり、本年2月に佐藤前証券局長の急逝に伴い、突然、証券局長を拝命した次第である。私は今まで証券行政に携わる機会が全くなかったが、着任以来いろいろな証券行政の問題に取り組み大変いい勉強になった。

先般、ようやく債券先物市場創設のための法律も国会を通り、また、一連の国際協議、金融協議も終って、この8月、少し自分なりの勉強をし、充電をしなければと思っているところである。

毎年この時期に箱根で代表者研修が開催され、そこである意味ではこれからの証券行政についての1年間の方向づけを申し上げる機会があるということで、それなりのまとめをしてみたので、配布したレジメに従って順次申し述べたい。

(はじめに)

(1) 我が国証券市場の国際的地位の高まり

現在日本の証券市場に対する国際的な評価が高まってきている。昨年末、国際金融情報センターが在日外銀、外国証券会社等にアンケート調査をしたところ、世界各国の金融・資本市場のなかで東京市場（日本市場）はすでに、ニューヨーク、ロンドンに次いで第3番目の重要な金融センターであるという結果がでている。10年前は、ロンドン、ニューヨ

ークはもちろんのこと、香港、チューリッヒ、フランクフルトよりも重要度において劣っているとみられていた。外国の業者から見ても東京市場の重要性というのは、格段に高まっている。

同じような調査で、東京市場が、10年後どうなるだろうかというのをみると、東京市場の重要性は更に高まり、ロンドンと肩を並べるであろうというのが大方の見方である。英国の経済雑誌の「エコノミスト」も日本特集で、同じことをやはり書いている。このように国際的にみて、日本市場が、非常に重要になってきている。

証券市場の規模でとらえると、日本は既に米国に次ぐ世界第二位の地位に至っている。例えば、株式市場をみると、東証がニューヨークに次ぐ取引高になっており、また、大阪証券取引所も昨年で、世界第3位になっており、2位、3位を日本の取引所が占めるという状況になってきている。

公社債の流通市場をみても、59年度の売買高が878兆円に達しており、これは米国に次ぐものになっている。同様のことは公社債発行市場についてもいえる。このように我が国の証券市場は、国際的にも、また、その内容自体も非常に大きなものになってきているのが現状である。

(2) 証券業界の現状

このような我が国の証券市場の発展を背景に証券業界は、現在非常に活況を呈している。58年、59年に続いて、本年9月期も概ね好決算が見込まれている。ただ、この好況も株式市場及び債券市場の好調に支えられているという面が非常に大きく、今後の市況の如何では手離しの楽観は許されない状況である。

また、新しい流れの中で、機関投資家や事業法人の資金調達、運用の対象として、証券市場が従来にも増して注目をされている。金融資産の蓄積を背景に個人も金利選好意識を強め、有価証券運用が着実に増加し

つつあり、これに対応して、金融商品も多様化が進んできている。更に情報、通信技術の発展と相まって、業務の機械化の進展が加速されるわけである。

こういう状況の下で、新しい証券会社の経営のあり方について、いろいろな課題が投げかけられてきているのが現状である。このような多様化、機械化そして国際化、自由化というような環境の下で、我が国の金融・資本市場における証券会社の役割がこれからますます重要になってくると同時に、その経営はますます厳しい道を歩まなければならないというのが現状である。

1. 証券市場の課題

(1) 証券市場を取り巻く環境

このような証券市場を取り巻く環境について自由化と国際化という2つの観点から述べてみたい。

この自由化、国際化というのは、まず第一に国内的要因によってもたらされていることは勿論であるが、米国をはじめとする諸外国からのいろいろな要請に対して、積極的に対応していくという面も無視できないわけである。

御承知のように昨年5月、アメリカとの円ドル委員会で、日米協議の結果がまとめられ、現在更にその結果についてのフォロー・アップ会議が開かれている。

更にまた最近では、日英、日独等ヨーロッパの諸国ともいろいろな金融協議が開始されている。それは銀行行政の面だけではなく、証券行政の面についても討論し、その結果を実現していかなければならないというような面がますます強くなってきている。更には、今度はECからも申し込みがきているという状況で、内的な要因と外的な要因から、この国際化、自由化という波がとうとうと流れてきているという感じであ

る。

イ 自由化

まず、自由化という面からこの問題を考えると国内経済の面では、安定成長経済への移行に伴い、資金循環構造が変化してきている。

また、国債の大量発行、残高の累増等によって、公社債発行市場の自由化、弾力化が促進されてきた。また、他方では、法人、個人の資産の蓄積を背景に金利選好意識が非常に高まってきており、機動的な資金調達、余資の運用の活発化と積極的な有価証券の運用を通じて、証券発行、流通市場の両面について自由化、弾力化を推進する原動力となってきた。このような状況の下で、公社債市場が急速に拡大し、また、流通市場も拡大の一途を辿っている。

このような動きに対応して、株式の店頭市場の整備、取引所の上場基準の緩和、社債の無担保化、債券先物市場の創設、また一方において、金融機関による公共債の窓販の問題、ディーリング業務の認可等一連の措置がとられて、市場の自由化、弾力化の要請に積極的に対応が図られている状況である。

また、金利の自由化の問題については、本年の3月から市場金利連動型預金、いわゆるMMCが創設されたほかに、4月からはCDの最低発行単位が1億円に引下げられ、更に、今年の秋からは10億円以上の大口定期預金の金利規制が撤廃され、62年春までには大口預金金利の自由化を達成するというスケジュールが言われている。小口の預金金利も大口の預金金利に引き続き自由化を推進することとされている。このような金利自由化の動きは、オープン市場としての短期金融市場の拡大につながるわけである。

更に、これに短期の国債市場の整備が加わると、欧米と比べ未発達と言われていた我が国の短期金融市場も急速に発展をみると思う。従

来の現先取引を別にして証券会社にとって、なじみの薄かった短期金融市場についても、今年の6月からCDの取扱いも開始され、来年の4月からは円建てBAの取扱いができるようになり、更には近い将来短期国債の発行が予定されていることを念頭におくと今後の証券界にとってこの短期金融市場が、非常に重要な意味をもってくるものと思われる。

ロ 国際化

一方、証券市場の国際化については、1つは内外の資本交流の活発化ともう1つは我が国の証券市場と海外の証券市場との競争という面から考えていきたい。

(イ) 資本交流の活発化

資本交流の活発化の面であるが、国際収支の面からみると、近年の大幅な経常黒字から我が国は資本輸出国の立場になり、我が国居住者の外国有価証券投資が、非常に活発化している状況にある。それに対応して、非居住者による東京資本市場での資金調達も着実に増加している状況である。

我が国の企業の資金調達という面から見ても、多様化、国際化が進んでいる。59年の実績で見ると、株式を除く資金調達は、国内で45パーセント、海外で55パーセントという比率になっており、海外優位の状況になっている。10年前の50年で見ると、企業の資金調達は国内で80パーセント、海外で20パーセントだったのと比較すると、国際化の流れというのが極めて急ピッチであるというのがわかる。

(ロ) 海外市場との競争の激化

このように内外の資本交流が進んでくると、当然、内と外との証券市場の間で競争が生じることになるので、これに対応する我が国

の証券市場のより一層の国際化が要請されるわけである。

特に、ユーロ円市場で、昨年の円ドル委員会の報告を受けて、その整備が着実に進んでいる。非居住者ユーロ円債の発行の弾力化に続いて、居住者ユーロ円債の発行も始まっている。ユーロ円市場は円建て取引、いわゆる円の取引である点で国内の取引と同じわけであり、国内の社債市場の自由化、弾力化というものが、ユーロ円市場に見合った形で発展をしていかなないと国内市場が衰退しかねない状況になる。この点からも我が国の社債市場の国際化は、ユーロ円市場の整備と並行して考えていかなければならない課題となってきた。

このような債券市場の国際化と同時に、株式市場についても国際化が進展している。日本株の海外での売買が近年着実に活発化してきている。例えば、ニューヨーク証券取引所に上場している日本株式の8銘柄と東京証券取引所に上場されている同じ8銘柄の売買高とを比べてみると、昨年ではニューヨークの方が東京の2割程度であったものが、本年上期には4割位まで急上昇してきている。銘柄によっては、東京証券取引所とほとんど同じ位の取引が行われているものも見られるような状況になってきている。

また、ニューヨーク、ロンドンの市場というのは、規制が少ないということによって非常に大幅な発展を遂げてきており、それに対して、形式的、実質的にも規制があるといわれている西独、スイスの市場も、ニューヨークやロンドンの市場の発展の動きに追随して証券市場の自由化、弾力化を図ろうという動きが非常に目立ってきている。

このように今や各国の市場が相互に競争の状況にあると言っても過言ではない。我々としても我が国の市場が、国際的に十分通用する市場になるべく整備を図っていくことが急務であると考えてい

る。

なお、東証で外国株の上場制度の改善が図られて、ひと頃、若干減少気味であったが、現在また上場の気運が高まってきており、外国株の売買高も急増している情勢になってきている。

(2) 発行市場の課題

イ 発行市場の整備に関する検討

発行市場の問題点については、現在、証取審の公社債特別部会において、公社債の発行市場のあり方について審議をしている。当面は発行市場に関する諸問題について、発行体をはじめとして機関投資家、証券会社、銀行の関係諸団体からの幅広い意見を聴取しながら、この中で発行市場をめぐる問題点を煮詰めていきたい。これについては、当局は全くフリーに意見を聴取し、その中から問題点を絞り出していきたい。少し時間をかけて丹念に議論をしていきたい。現在、後で述べるが投資顧問に関する特別部会でも審議をすすめているが、証取審において2つの課題を同時に審議しているのは今回が初めてである。それだけに証券界、証券行政を取り巻く問題が非常に多い時期に入ってきているという感じがする。

発行市場に関する審議については腰を落착けて、早くて来年の秋以降頃に結論が得られればいいと思う。また、問題によってはそれより更に審議を続けて行くことも考えられる。起債の仕組み、ディスクロージャー制度のあり方など、広範なテーマについて議論をしていきたい。発行市場についての基本的な問題点については、審議会で議論していただくこととしている。

ロ 発行市場整備に関する具体的措置

(イ) 株式市場における具体的措置

○ 利益配分ルールの見直し

最近いろいろ話題になっている問題に利益配分ルールの見直しの問題がある。

企業が時価発行増資を行う場合、いわゆる利益配分ルールで還元することになっているが、発行体からは、利益配分ルールについて、もう一段の緩和、撤廃を望む声強い。

しかし、一方において投資家サイドからは、ルールの緩和、撤廃ということは、これまでに徐々に浸透してきた配当性向を重視するという考え方に反するという懸念が言われている。

利益配分ルールの取り扱いについては、企業の資金調達の動向にも影響のある重要な問題であるので、当局としては、証券界はもちろんのこと発行体ないしは投資家サイドからいろいろな率直な意見を伺いたい。

そのための検討の場を設けるということで、近日中に利益配分ルールの問題についての研究会を発足させたいと考えている。そこで議論を踏まえて、これからの審議会に諮るかどうか、そして制度的にどう見直していくか、というような結論を得ていきたいと考えている。

○ 店頭登録銘柄

次に株式市場の関連では、いわゆる店頭登録銘柄の公募増資の問題がある。

既に58年6月の証取審の中間報告でベンチャービジネス育成の観点から将来性のある中堅・中小企業に対して多様な資金調達の手段を与える必要があるという指摘をいただいている。

こうした状況を踏まえて、先般、証券業協会においても店頭登録銘柄の公募増資に関する当面のルールがまとめられたところである。

当局としても、なるべく早く実現し、中堅・中小企業の資金調達の多様化に役立つことができることを期待しているわけである。

(四) 公社債市場における具体的措置

○ 社債の無担保化

我が国の発行市場は、従来、昭和初期に社債権者の保護という観点から有担保原則ということで、市場慣行が確立してきている。それは、それなりの歴史的役割を果たしてきていたが、最近の海外における企業の起債の活発化や、各企業の財務体質の改善という中で、適切な範囲において、無担保の社債の発行を受け入れていくべきであるという関係者のコンセンサスが得られるようになってきた。

このような状況のもとで普通社債、転換社債の無担保適債基準について幾度か緩和措置が行われてきている。

転換社債については、今年7月に一層の緩和が行われ、我が国も既に無担保転換社債が発行できる企業が200社の時代に入ってきている。

しかし、普通社債の方は転換社債の要請が強かったので少し緩和基準が遅れていて、現在のところ適格企業は22社程度である。本年1月、TDKが戦後初の無担保普通社債を発行したが、それ以後はまだ出ていない状況にある。海外ではトリプルAの評価を得ている非常に優秀な企業、具体的に言うと日立製作所、三菱商事のような企業でも、現在の日本の基準では無担保社債が発行できない状況にあるので、できるだけ早急に見直しをしなければいけないと考えている。

今秋を目途に現行の適債基準の緩和を起債関係者に働きかけていきたいと考えている。

○ 格付機関の整備

このような社債の無担保化の流れと不可分の問題に、格付機関の整備がある。格付機関の設置の動きというのが昨年末から急速に出てきた。

今年4月現在で複数の格付機関が誕生した。今後は、この格付機関を起債制度の中でどのように位置づけ、活用していくかということについて関係者間で議論していく必要がある。

いずれにしても、このような格付機関の利用方法如何によって、我が国の資本市場の健全な発展のテコとして活用することも可能であると考えられる。

○ 分離型ワラント債について

56年の商法改正で新株引受権付社債いわゆるワラント債が制度化されたが、国内では、まず、非分離型のワラント債からスタートして、市場の整備を図ることにした。

その後、企業の資金調達に国際化の進展に伴い、海外では分離型が資金調達の手段として発達してきており、海外で一般化している分離型のワラント債が、我が国でも認められるべきであるという声非常に強まってきている。現に、国内における非分離型のワラント債の発行が非常に伸びにくく、それに比べて海外での発行が非常に伸びているという現実がある。

資金調達の多様化の一環として、国内債券発行市場の拡大という意味からも、また、国際的に通用する日本市場の育成という面からこの分離型ワラント債の導入に取り組むべき時期に入ったと考えている。

ただ、分離型ワラント債についての税法の取り扱いがはっきりしない現状である。その結論がいつ出るかわからない。従って、何月

から導入できると今はっきり申し上げる訳にはいかない。市場関係者の意見を十分に参考にしながら検討を進めていきたい。

(3) 流通市場の課題

イ 債券先物市場の創設と今後の展望

債券の流通市場の関連において、一つの大きなステップとして、債券先物市場の創設というのがある。現在いろいろその内容について検討の段階に入ってきている。本年10月の市場の創設に向けて準備をし

てきている。債券先物取引については、我が国では戦後初めてであるので、今後どのように発展していくのか確たることは言えないが、米国を見ると現物取引よりも大きな市場に発展してきており、日本においても先物取引のニーズが高まってくるという状況からみても、数年間のうちにはかなりの規模に発展するのではないかと期待している。

先物取引は投機的性格があることは否めない訳で、具体的制度の構築については、過度の投機で市場が混乱しないよう、また、投資家保護という観点から、十分配慮していきたいと考えている。証券業界において、この点について理解をいただきたい。債券先物といっても、現在のところは長期国債が対象であって、いわゆる標準物を採用しているわけで、国会の議論においても、どうもその「標準物」というのがよくわからないという質問があったので、「発足までに十分P.Rをし、投資家の理解を得るようにする。」という答弁をした。いろいろ新しい制度であるので、皆様の理解とP.Rをよろしく願いたい。

なお、金融先物取引については、外国ではいろいろ新しい商品が開発されてきている。当局としては、諸外国の情勢を念頭に置いてはいるが、現在のところ我が国としてはまず、長期国債の先物取引市場

が、健全に発展していくということに努力をしていきたい。

ロ 24時間取引体制

国際的な証券投資の活発化に伴い、世界各国の市場が常時、株式の取引が行われているというシステム、いわゆる24時間取引体制を導入してはどうかという気運が諸外国にある。

アメリカのSECも世界の市場の国際化の進展に伴う諸問題について、現在世界の各国の市場関係者からいろいろ意見の聴取を行っている状況にある。将来像としては確かにそのような方向にあるが、実際に常時24時間体制の取引を行うためには、各国の政策当局者や証券取引所が連携を保ち、取引銘柄や売買手法の統一化が必要になってくると思われる。また、ディスクロージャー制度も、諸外国と調整をし、整備を行っていく必要がある。

このようにいろいろと問題があるので、この24時間取引体制の確立は早急には実現困難であると考えられる。しかし、国際間の証券取引が拡大してくること自体は世界の流れである。したがって、我々が将来の課題として受け止めていかなければならない問題である。

ハ 株券等保管振替システム

昨年5月、株券等の保管及び振替に関する法律が成立、財団法人証券保管振替機構が設立され、61年末から62年にかけてスタートしたいということで準備を進めている。

この制度は、株式等の流通の円滑化を図る観点から、極めて大きな意義を持っており、この制度が有効に機能するように、今後とも一層の協力、理解、支援をいただきたい。

2. 証券業界の課題

(1) 業 際 問 題

証券・銀行間の業際問題についてであるが、当局としては、懸案にな

っている問題については、今年3月末に一応の解決をみたと考えている。その結果、証券・銀行の固有業務の分野については、お互いに尊重しながら相互に業務提携で対応し、公共債市場や短期金融市場については、競争条件の均衡を図りながら、相互乗り入れという基本路線が定着してきていると理解している。

三局指導の問題も、引き続き検討の対象として残されている。これは業際問題というよりは、証券・銀行の分離体制をとる我が国の金融・資本市場の制度のあり方に深くかかわっている問題である。これについては慎重な検討が必要である。

最近、証券・銀行分離体制を定めている証券取引法65条そのものについて、いろいろ議論が出ており、見直すべきであるという意見も一部から出ているが、証取法65条は、銀行・証券の両者の職能を分離して、間接金融と直接金融との競争的併存を図ることによって、金融・資本市場の健全な発展を期し、国民経済の適切な運営と投資家の保護を図っていくというものであると考えている。

銀行・証券の分離政策は、戦後我が国の金融制度の基本理念を定めたもので、大きな意義を有しており、金融の国際化、自由化の流れの中においても、その基本理念は、堅持していく必要があると考えている。

(2) 外国証券会社の証券市場の参入問題

イ 東証会員権問題

東証の会員権問題については、昨年6月、東証に「会員制度に関する特別委員会」が設置され検討されてきたが、本年3月に正会員枠を拡大するという合意に達した。これは大変大きな前進であると高く評価をしている次第である。

現在、正会員の定数枠の拡大の具体的な内容について引き続き検討され、秋口には結論が出ると聞いている。この問題については基本的

には取引所及び会員が自主的判断をする問題であって、当局としては
妥当な結果が出ることを期待している。

ロ 外国証券会社の支店進出問題

冒頭申し上げたように、我が国の証券市場に対する諸外国の関心の
高まりの反映として、外国証券会社の支店進出の問題がある。現在、
12社、13支店が日本に開設されて営業している。

しかし、外国証券会社の支店開設の要望はますます多くなってきて
いる。

当局としては、外国証券会社の対日進出の問題については、我が国
の証券市場の国際化に資するという観点から、これを歓迎する立場を
とっている。日本の法令の範囲内において前向きに免許していく考え
である。

現在、日本に進出している外国証券会社は、米国系と英国系である
が、最近問題になっているのは、西独、スイスのような、いわゆるユ
ニバーサルバンキングシステムをとっている国々である。既に銀行の
支店として進出している場合、東京の証券市場の活発化に伴い、
何らかの形で証券業務に参入したいという希望が金融の国際的協議の
場で課題として出されている。

当局としては、諸外国からの日本市場への進出は歓迎はするが、日
本の法制を曲げるわけにはいかないと考えている。先程申し上げたと
おり、日本の証券・銀行分離制度というものは、それなりの有効な機
能を果たしている。例えば、西独のユニバーサルバンキングシステム
は恐らく西独においては有効に機能しているわけで、どちらの制度に
しわ寄せするということとはできないわけである。両制度の接点を、両
国の知恵で解決していくことが必要である。

当局としては、現行制度の範囲内で考え、また、進出する国もその

制度を尊重しながらお互いに弾力的に対応していくということが最も
近道であると考えている。現在、対応の国と協議をしている状況であ
る。いずれにしても海外からの証券会社の進出は確実に増えていくと
考えている。

(3) 株式手数料問題

株式の委託手数料の自由化の問題が今後とも折に触れて議論されるも
のと思われる。この問題自体は、取引所、会員証券会社が自主的に判断
する問題ではあるが、当局としては、株式の委託手数料は金利と違って
取引の費用であるので、金利の自由化とはその意味合いを異にしている
と考えている。金利の自由化と同じ次元で、委託手数料の自由化を議論
することは適当ではない。

株式の委託手数料の自由化というのは、個人投資家にも関係があり、
証券会社の経営にも関係があるので、慎重に対処していかなくてはいけ
ないと考えている。

本年4月に大口の委託手数料の引き下げが行われたが、誠に時宜を得
た措置であると考えている。今後とも手数料体系の見直しについては、
その時々的情勢に応じて適切に対処していくことが必要であると考えて
いる。

(4) 証券会社の経営問題と営業姿勢

イ 経営問題

これからの証券市場の国際化、自由化そして機械化の進展する中
で、証券会社の経営の問題についてみると、競争が激化し、経営環境
が一層の厳しさを増すことになると思われる。

この点に関しては、金融機関についてみると、金融の自由化を控え
て経営の健全化についていろいろな角度から指摘されているわけで、
証券業界も同様の厳しい経営環境に置かれているわけである。金融機

関の場合、有事への対応策も考えていかなければいけないと考えている。

幸いなことに、最近の証券業界の収益は好調ではあるが、今後、株式市況がどのような展開を示すかは予測し難い状況にある。また、証券会社の財務内容は、近年着実に改善されてきているが、銀行や生保その他の金融機関と比べ、まだ含み資産等実質的内部留保の厚みに欠けるきらいがある。したがって、証券業界としても、今後の国際化、自由化、機械化に対応した経営の一段の合理化、財務内容の一層の強化、充実を図ることが重要な課題である。

○ 収益構造の多様化

なお、中小証券の問題として、収益構造の多様化を図るということから、債券あるいは投資信託の分野への業務の拡充をどう考えていくかという問題がある。

現在、個人投資家に着実に浸透している中期国債ファンド等のいわゆる累積投資型投資信託の取扱いを、中小証券会社全体に広げたいという業界の要望があることは承知しており、当局としても、現在、資本金2億円以上の会社に限定している累積投資承認基準を、中期国債ファンド等の取扱いについては、資本金基準を撤廃するという方向で検討することになっている。

○ 機械化への対応

情報・通信技術の進展と相まって、証券会社の機械化に対するニーズは、今後ますます強くなってくると考えている。しかしながら、この機械化投資は判断を誤ると証券会社に過大なコスト負担を強いることにもなるので、経営者の適切な対応が必要であると考えている。

現在、証券業協会を中心として、コンピューターシステムの共同

開発及び共同利用について検討されているが、効率性やコストの削減の観点から、非常に望ましいものであると思っている。

行政としても、できるだけ協力をいたしたいと考えている。

ロ 営業姿勢

営業姿勢の問題については、まず、証券事故の問題に触れざるを得ない。

証券事故については、例年、申し上げているが、証券会社の役職員による証券事故は、発生件数ではほぼ横ばいになっているが、1件当りの金額が、なお高水準で、依然として後を断たない状況にある。証券事故は、証券業界に対する投資家の信用失墜を招くばかりでなく、証券会社の財務基盤を損ねるものである。証券事故防止について、なお一層の措置をとられることを期待している。

また、営業姿勢に関連して、最近の株式市場は、非常に好況であり、若い層にも株式投資に対する関心が見られるということで歓迎すべき状況にある。株式市場は、証券会社経営の中核を占めている。株式市場の一層の発展を図っていくためには、個人投資家の参加がどうしても必要である。そのためには証券会社の営業姿勢が真に投資家本位のものであることが何よりも肝要である。

投資家の自己責任の育成ということもあるが、証券会社の行きすぎた投資勧誘がないよう経営者としても留意していただきたい。

最近、証券投資信託の伸びが著しいということで、大変結構なことだと思っているが、証券投資信託は今後の証券投資を支える柱として重要な役割を果たすわけで、いやしくも確定利付商品のような印象を与えて、個人投資家を勧誘し、後で投資者の信頼を失うということのないように特にお願いしたい。

およそ証券投資に関して利回り保証ということが危険であるという

ことはいうまでもないことであり、是非そういうことのないように留意していただきたい。

3. その他——投資顧問の法的整備問題

誠備事件、投資ジャーナル事件の一連の投資顧問業者にからむ社会的問題が発生したが、現在、投資顧問業者については、法的規制が全くなく、野放しの状況になっている。国会等の審議においても何らかの規制が必要であるということが言われている。

これに対して昨年12月に証券取引審議会に投資顧問に関する特別部会を設置をした。投資顧問というのは非常に幅広い業界、業態で、これについて各委員から、自由な議論をお願いしている。現在までに6回、特別部会が開催されたが、現在のところ、何らかの形で法的整備が必要であろうということで、方向付けられてきているが、具体的内容、取り扱いについては、9月に入ってから更に検討をしていくことになる。結論は、10月から11月に出されるものと思われるが、この結論をまっぴら御対応していきたい。

(結　　び)

戦後40年を経過して、証券・銀行の分離体制のもとで直接金融の担い手として着実な発展を遂げてきた証券業界は、今や国内証券市場の自由化、国際化、機械化という新しい問題に直面している。

省みれば証券民主化運動の担い手として、戦後の証券市場を再建し、その発展を成功させた証券界は、昭和60年代の新しい挑戦に必ずや適切に対応し、日本の証券市場の一層の発展を遂げていくものと確信している。

セキュリティゼーションという言葉で代表される今後の証券市場の役割は、ますます高まってくると思われる。昭和60年代が、本当の意味で「証券の時代」となるためには、証券業界が投資家の一層の信頼を得る

ことが何よりも肝要である。

当局としても、証券業界、各界の意見を踏まえながら、証券市場の一層の発展に努めていきたいと考えている。

———— 質　疑　応　答 ————

(問) 当局におかれては、平素、私共中小・地方証券会社の経営基盤の拡充強化策について何かと御高配を賜わり、厚くお礼申し上げたい。

近年、証券業務の多様化が図られ、特に兼業業務の拡充には目ざましいものがあるが、これら兼業業務は、すべて一定額以上の資本金の会社のみ認められることとなっている。われわれ中小証券会社としても顧客の信頼の確保、役職員の士気の高揚等を図る観点から、それぞれの体力に応じて、業務の多様化を図って参りたいので、いわゆる資本金基準による線引き行政を撤廃するなど、中小証券に対して更に御配慮をお願いしたい。

例えば、中小証券の店頭市場への参加を、より身近なものとするために、店頭市場へ公開する企業などの株式の引き受けができるように、中小証券の引き受け業務への参入についても御高配を賜りたい。

(答) 最近における証券会社の財務体質がよくなってきており、一方において機械化ということで事務処理能力が向上してきているという状況にあるので、先程申し上げた累積投資業務の資本金基準の撤廃ということで考えており、その他の問題についてもこれから要望を十分聞きながら検討していきたいと考えている。

(問) 債券先物市場については、局長をはじめ御関係当局の御尽力により、いよいよ10月からスタートする運びとなったが、これは我が国証券界にとって正に画期的なことで、我々証券界としては決意をあらたにして、当局の意を体し健全な市場に育てていかなければならないと考え

ている。

—今回の先物市場は、国債の標準物を対象にするということで、わが国の証券市場が国際的市場としてさらに発展していくという観点からも大きな意義があると考えている。

そこで将来を展望して、既に諸外国で導入されているその他の金融商品等を対象とした先物取引或いはオプション取引などの新しい取引手法もあろうかと思うが、これらをわが国へ導入することについて、当局として、現時点でどのように考えているか、お聞かせいただければ大変有難い。

〔答〕金融先物商品が諸外国で非常に発達していることは事実である。先程申し上げたとおり、当局としては、国債の先物取引の市場の育成、定着が先決問題だと考えているが、そういう流れがあるということは十分承知している。

当局としては、そういうニーズが本当に出てきている段階であれば、その段階で検討しなければいけないと考えている。

国会の審議においても、金融先物商品についてどう考えるかという質問も出ているが、一つの流れであるとして大蔵大臣も積極的な答弁をしている。

諸外国の実情については、十分勉強していかなくてはならないと考えている。今秋に大阪、名古屋の証券取引所を中心として欧米に金融先物商品等の問題について調査団を派遣するという話を聞いているが、当局からも参加させたいと考えている。

以上