

社 債 の 流 動 化 に つ い て

昭37. 3.30証取審議会

社債市場の育成強化については、去る昭和34年11月に証券取引審議会（会長堀越禎三氏）から「社債市場育成のための当面の問題について」（本業報第122号参照）という答申が行なわれ、この提案にしたがって、社債の個人消化の促進、起債単位の大型化、株式投信の社債組入の増加等種々の施策が講じられたのである。

また、昨年1月には公社債投信が発足し、その募集が好調に推移するなど（本業報第135号参照）起債市場の拡大をみたのである。しかるに、昨年なかば以降、国際収支の逆調にともなう景気調整策のシワが、証券市場に集中したため、株式投信としては、社債を資金化し、株式を購入する必要が生じ、また、公社債投信は解約増加にともない保有社債の資金化を図る必要が生じた。

この問題について池田総理大臣は、かねて深い関心を示し、社債市場の育成整備は、高度成長政策達成のために不可欠の要件として、昨年末、大蔵当局に対して、社債市場対策を早急に確立するよう指示を行なったほどであった。

こうした事情もあり、大蔵当局は昨年12月22日、「社債の買い入れ消却実施要領案」なるものを発表、また、公社債引受協会では、去る1月9日の理事会において、社債の流通市場を早急に確立するため、当面、証券会社の抱えている社債を対象に買いオペを日銀に要請することを決め、同時に「公社債流通市場確立のための試案」をとりまとめ発表した。さらに、金融機関資金審議会でも、1月17日の会議において、公社債流動化を早急に具体化するよう大蔵当局に要望することを決定、この旨を関係方面に要望した。

次に、証券取引審議会においては、1月24日の会議において、社債の流動化対策が論議され、公社債投信を育成するとともに、投信組み入れの社債について、日銀が担保金融を行なうなどの方法で社債の流動性を高める必要がある旨を強調した。

しかし、公社債の流通市場を確立するためには、まず、金融体系の整備、とりわけコールの正常化が要望され、また、公社債投信のあり方などともからんでい

るので、問題はきわめて微妙であった。

そこで、証券取引審議会としては、当面の対策として①社債売買機関の設置、②証券金融会社による担保金融、③市中銀行による担保金融、④日銀の社債買オペの4案について検討をすすめた結果、去る3月23日の会議において、この問題について一応の結論を得たので、この線にもとづいて堀越会長は3月30日、次のとおり「社債の流動化について」という答申を水田大蔵大臣に行なった。

この答申の骨子は、「現在の金融体制を前提とし金融機関との調和をはかりつつ実施するという見地から、社債に關係の深い市中銀行が協議して、社債担保金融を行なう案が適當であると思われる」というものであるが、これにより公社債流動化問題も一歩前進の形となったわけである。

しかし、この具体的な方法については、なお幾多の問題点が残されているので、問題の解決は、これからであるともいえるが、社債の流動化問題が前向きな形で、一応の結論を得たことは、注目すべきである。

社債の流動化について

(昭和37年3月30日)
証券取引審議会)

1. わが国經濟が将来にわたって安定成長を遂げるためには、企業が安定した

資金によって堅実な経営を行いうる体制を整えることが必要であり、このため社債市場の育成を図ることが緊要であるとの観点から、当審議会は、昭和34年11月17日「社債市場育成のための当面の問題について」提案を行なった。その後、この提案に従って、社債の個人消化の促進、起債単位の大形化、株式投資信託の社債組入の増加等種々の施策が講ぜられ、またこの趣旨に沿って社債投資信託が発足し、起債市場は拡大の途を進むかに見えた。

2. しかるに、昭和36年夏以降の景気調整策の実施による金融情勢の急変を契機として、株式市況が暴落し、株式投資信託としては、増加組入をした社債を資金化し株式を購入する必要が生じ、また公社債投資信託は、当初の過当設定その後の発行条件の引下げ等の理由も加わり、解約が増加して新規設定を上回るに至り、保有社債の資金化を図る必要が生じた。

しかし、この場合には、金融機関の場合と異なって、社債を日銀貸出の担保とすることによって資金化する途がなく、またこれを安値に売却することは起債市場を混乱させるために適當でないので、社債の資金化の方法がなく、困難な状態を生じた。

この様な事態は常時起る現象ではないが、急激な金融引締のような場合には将来も起り得る事態であって、投資信託による社債消化が望ましい方向であるならば、将来のためにも解決の方法を確立しておかなければならない。

また今後保険会社、退職年金等の金融機関以外の機関投資家が大量に社債を保有する方向に進むならば、当然同様の問題が生じよう。

- 3 当審議会は、このような事情にかえりみ、社債の流動化の問題について審議した結果、金融の正常化に伴い自由な社債流通市場が実現し、社債の発行額、発行条件等が、その時における金融情勢と金利水準を背景として、起債当事者の話合によって決められていくようになることはもとより望ましいところであるが、現状において直ちに社債の自由な流通市場を形成しようとすることは、種々の問題があるので、当面は、既発行社債のうち流動化の途のないものについて、自由な流通市場形成の環境が醸成されるまでの間、過渡的に流動化の途を開き、金融の正常化少くともコール・レートの落ち着きを待って、弾力的な流通市場の形成に乗り出すべきであるとする。

なお、公社債投資信託については、

他の貯蓄手段と並んだ健全な貯蓄手段として発展するよう、その募集、運営の適正化について関係者の努力が必要であると共に、これを健全に育成することが望ましいと考える。

- 4 以上のような考え方にもとづいて、当面とるべき対策としては、次の諸案が考えられる。

(1) 社債売買機関の設置案

特別の機関を設立して証券会社との間に社債の売買を行わせることによって、社債に流動性を与えようとする構想である。

(2) 証券金融会社による担保金融案

証券金融会社は、すでに個人消化分について社債担保金融を行っているが、これを個人消化分以外の従来流動化していないものにまで拡大し、その資金に不足があるときは、日銀資金によりカバーする案である。

(3) 市中銀行による担保金融案

この方法には、協調融資による案と個々の取引銀行による案とが考えられる。

(4) 日銀の社債買オペ案

日銀が証券業者に直接に又は金融機関を通じて間接に社債の買オペを行う方法である。

以上のうち、(1)の社債売買機関の設立案については、この機関が現状において一方的な棚上げ機関と化するおそれがあるのに特別の機関を作ることにあまり意味がないのではないか、また(4)の日銀社債買オペ案については、買オペは金融調整それ自体を目的とするものであり、社債の流動化の直接の解決策といえるかどうか疑問があり、これらの案についてはなお検討を要すると考える。

従って、この際としては、早急に社債の流動化をはかる必要があるという見地から、(2)の証券金融会社による担保金融案又は(3)の市中銀行による担保金融案の

うち、いずれかの方法によることが考えられる。

この場合において、現在の金融体制を前提とし金融調整との調和をはかりつつ実施するという見地から、社債に関係の深い市中銀行が協議して社債担保金融を行う案が適当であると思われるので、当面それを如何に円滑に実現していくかについて、大蔵省、日銀等関係者は十分協議することが望ましい。

なお、社債市場育成のための昭和34年11月17日付当審議会の提案の全面的実現、買入消却の促進等の施策は、同時に併行して実施さるべきは勿論である。

PR 出版物案内

——株のはなし——A 5改訂版32頁 頒価 20円

岡本太郎画伯の「建設」を表紙とし、内容もわかりやすく編集、写真等を豊富に入れた、目で見ると「株のはなし」の改訂版

——証券読本——B 5改訂版62頁 頒価 25円

内容は株式会社と資本主義社会の発展、証券市場の役割、証券市場の構成と機能、有価証券の種類と役割、証券市場の再認識及び証券用語を収録し、だれにでも判るように平易に解説した証券投資の入門書

そのほか「投資の手帖」(改訂版)(25円)、「株式投資のしるべ」(5円)、「信用取引のしるべ」(5円)、「公債・社債投資のしるべ」(5円)、「カレンダー付委託手数料表カード」(5円)等各種PR用資料が揃っております。ご利用のほど願います。ただし、一般投資者の方には無料で差し上げますから、切手30円同封、住所、氏名、年令、職業を明記の上、「証券業報」でみた旨付記して、本協会へ直接お申し込み下さい。