

# 銀行・証券の垣根論争

——証取法第65条をかこみ——

桑 田 勇 三

## 目 次

- 第1 はじめに
- 第2 各国銀行における証券業務
  - (1) 米国における銀行の証券業務の分離
  - (2) 欧州各国と証取法65条
  - (3) わが国における戦前、戦後の証券業と金融業
- 第3 法65条の趣旨と解釈
  - (1) 法65条の分説
  - (2) 法65条の2項に対する銀行側の譲歩
- 第4 法65条と国債等窓販とデューリング問題
  - (1) 戦後の国債発行と銀行の法65条への進出
  - (2) 新銀行法改正中国債の窓口販売とデューリング制度の新設
  - (3) 国債の窓販，デューリングの天津隆文氏の説
- 第5 国債証券等に係る先物取引
  - (1) 東京証券取引所の債券先物取引制度の要綱
  - (2) 売買取引と決済制度
  - (3) 国債証券等に係る先物取引（証取法107条の2）の条文
- 第6 む す び
  - (1) 新銀行法と証取法の改正実施
  - (2) 今後の垣根問題
  - (3) 欧米の見方
  - (4) 資本市場の研究

## 第1 はじめに

この問題が生じたのは、銀行等金融機関と証券業とは、それぞれその職能を分離して、主たる業務を行い、国民経済の発展に尽すべきである。すなわち、それぞれの垣根が高く、分離して定められたのであるが、証券取引法第65条をみても不徹底の条文である。これらは、わが国の戦前の金融機関が証券業務に如何に関与してきたかの歴史も知らねばならず、また、証券取引法（以下証取法または法という）の制定が、とくに米国を模倣した点から知らねばならない。

ついで、戦後わが国で国債の発行を昭和41年から実施し、その引受けを銀行などと証券業が行

い、その発行額が昭和50年頃から増発され、残存額が増加の一途をたどり、償還にも追われることとなり、証券業と金融業が、従来の引受、消化の方法では、国債の消化に支障を来すこととなった。これが、国債の窓販、デューリングを銀行等が垣根を越えて業務として行うこととなり、証券業側は、その代り、金融業務のCD、CPを行うなど、大蔵省は、両者の妥協案を法制化（銀行法の改正、証取法の改正）したのである。

## 第2 各国銀行における証券業務

### (1) 米国における銀行の証券業務の分離

#### (イ) 1929年恐慌前

1929年アメリカの経済恐慌による銀行破綻の原因を、米国では銀行が証券業務兼営によるものとした。

とくに、証券発行の形態を通じて金融方式が一般化した1900年頃からは、純然たる商業金融の業務よりも、はるかに大きな利益をもたらす可能性のある証券関係業務に積極的に進出し、自行の証券部を通じて、証券を引受け、あるいは子会社である証券会社に証券担保の貸付をなし、また、有価証券の運用を誤った結果、銀行の体質は景気の変動、すなわち、証券市場の動向には、敏感となり、預金者をすこぶる危険な立場に立たせることになった。これはアメリカだけの問題でなく、金融機関が証券業務を行っていた各国にも、金融、証券の兼営の弊害がみられた。そこで、証券の引受業務を行うには、米国の銀行法は、預金者の完全保護の責任ある銀行には、証券業務を許さないことにしている。結局アメリカの銀行法により、銀行は証券業務を一切禁止し、銀行と証券が完全に分離された。

### (2) 欧州各国と証取法65条

(イ) 欧州では、銀行と証券会社の業務の兼業が一般的で、わが国の銀行や証券会社が欧州に持つ現地法人も双方の業務を兼ねてもよい。この点、米国でも、最近金融革命により銀行と証券会社が業務面で、競合することが増えてきた。

最近、わが国でも、銀行が公共債の窓口販売、デューリング（既発債の売買）に対し、証券会社は、銀行の預金に似た中期国債ファンドを扱っており、両者の業務が今後、混線しつつある。英国の中央銀行イングランド総裁は、現状では、「日本の四大証券の英国での銀行業務を認めるには、日本の銀行当局による監査が前提となる」と、また同総裁は、「日英金融摩擦の最大の問題」は、銀行と証券の業務分離、いわゆる垣根を規定した法65条にあるので、これが修正ないし廃止を希望するといっている。なお、日本の証券大手四社が、同銀行に申請中の英国での銀行業務の認可についても難色を示しているとのことである。

なお、60年10月に開かれる日英金融協議でも、英国側は、日本の銀行証券分離政策の見直しを提案する可能性に対し、日本側は、金融自由化のなかで銀行と証券の垣根を低くすることに努めている。

### (3) わが国における戦前・戦後の証券業と金融業

#### (A) 戦前の銀行・証券業の地位

わが国における証券の発行市場の発達についてみるに、欧米先進国における金融機関と証券会社とは、職能を異にしてきた。ところが、わが国の証券発行市場については、金融機関がその優位性を有しているようである。たとえば、

- (イ) 明治5年、国立銀行の設立に伴う国債を準備とする銀行券の発行当時は、国立銀行券の発行がこんにちの国債の前身、明治23年事業債として大阪鉄道社債の発行について、25年、日本郵船の社債発行にあたり、銀行と損保会社がその募集に応募した。
- (ロ) 明治32年、商法実施を機に、銀行が社債引受業務に進出し、明治37、8年の戦時公債の引受募集をも行った。
- (ハ) 明治43年、公債借替のための公債発行にあたり、銀行の国債引受団の結成が認められた。これがわが国の起債市場の基礎固めとなり、証券業者が地方債、社債の引受進出の動機となった。
- (ニ) 大正期から証券業者で公社債引受の専門業者が現われ、ようやく銀行、信託と相ならんで債券の引受、下引受を証券業者も行いうることとなったが、昭和8年の社債浄化運動からまた下引受に証券業者が後退した。
- (ホ) 昭和12年、有価証券引受業法が施行されるに至り、証券業者の引受業務は、大蔵大臣の免許を要することとなった。そこで、証券業者の株式引受、売出業務の経過をみるに、まず明治末期の証券業者の株式現物団による公社債引受業務の進出である。その後、第一次大戦の株式ブームによる引受業務の発展から昭和8、9年以降は会社の新設、増資、既設会社の株式公開は証券業者の独占となった。
- (ヘ) 昭和16年になると、東京株式取引所が株式の募集、公開、売出の仲介業務を開始し、ついで、これらの業務を昭和18年、日本証券取引所の主要業務としたので、右の現物団は解散し終戦を迎えるに至った。
- (ト) 戦後、証券取引法が昭和23年5月7日から施行され、その65条と同法第2章の有価証券届出制度は、同年11月7日から施行された。この65条の創定によって明治の初めから100年を経過した銀行などの金融機関は、証券による長期資金の調達機関から分離され、証券市場に委譲され金融業と証券業の職能分離の確立をみたのである。

**(B) 法65条による証券業と金融業の職能分離**

証券取引法（以下、法という）65条の目的は、わが国の金融機関が戦前から行ってきた業務である証券の引受業務（株式、社債の引受または募集の取扱など）は、証券会社の主たる業務と規定し、金融機関は、特別の場合を除き、これら引受業務を行うことが禁止された。これを証券業と金融業の職能分離というのである。

この証券業務と銀行業務を明確に分離したのは、銀行業を証券業から切り離し、銀行の預金者保護をはかるためであるが、むしろ証券の発行業務を証券業にもっぱら行わせ、証券業の健全な発達をはかる趣旨である。

また、この65条は、独禁法11条の金融会社の株式保有制限（一会社の保有率10%）により金融機関の事業会社支配を排除する趣旨と同趣旨の規定である。

これら両業務の分離は、企業資金について銀行は短期資金、証券業は長期資金を証券によって調達、供給するため証券業の育成をはかることにより、一国の産業資本の調達を円滑にし、もって国民経済の発達をはかることとしたのである。しかも、各職能の役割を果すには、相協力し、唇齒輔車の関係にあって、初めて証券、銀行両業務の分離という資本市場本来の形態への帰着が果されるのである。

この職能分離の制度は、かつて欧米において、銀行が金融業と証券業（とくに引受業務）を兼業したことにより、金融恐慌の際、破綻するものが生じたので、各国は法律によって銀行の証券引受業務を禁止しているのである。とくにわが国の65条はアメリカの銀行法（The Banking Act of 1933）、1933年の証券法および1934年の証券取引所法の趣旨によるものである。

法の趣旨として、証券業務と銀行業務は分離しているのであるが、両者類似した業務分野を対象としているところに、以下のべるがごとき問題が生ずるのである。

**第3 法65条の趣旨と解釈****(1) 法65条の分説**

法65条についての創設の趣旨と分説を行えば、つぎのごとく解釈される。

(a) 法65条1項本文 銀行、信託会社、その他政令で定める金融機関（たとえば保険会社、相互銀行、信用金庫、農林中央金庫、協同組合など）は、証券会社の本来の業務である法2条8項の各号を営業としてはならない。本項で問題になるのは、証券の引受業務である。実態的には、債券の消化は（個人消化が進んだ現在でも）金融機関が主として行っているため、法の証券会社の引受責任が問われるのである。

なお、有価証券に関する業務のうちで法45条によれば、証券会社は社債募集の受託会社となることはできないが、引受人（他の法律の規定にかかわらず）となることができる。つぎに、社債募

集の受託（商309条）、株式払込金の取扱（商177条二項）、担保付社債信託法にもとづく信託業務、社債等登録法による登録事務、金融機関が自己の発行する株式や社債を自ら募集、売出すことは、法2条8項1号に該当するが、営業としてこれを行うものとは認められない。

したがって、金融債などの募集または売出は本条の規定にかかわらず、この65条に違反するものではないから、金融機関もできるかけである。また、金融機関がこれら業務について顧客にサービスすることは、右の禁止外のことであるが、それも第2条8項1号から3号までに止まるのである。

（注） 証取法第65条

（金融機関の証券業営業の禁止）

第65条銀行、信託会社その他政令で定める金融機関は、第2条第8項各号に掲げる行為をなすことを営業としてはならない。ただし、銀行が顧客の書面による注文を受けてその計算において有価証券の売買をなし、または銀行、信託会社その他政令で定める金融機関が他の法律の定めるところにより投資の目的を以ってまたは信託契約にもとづいて信託をなす者の計算において有価証券の売買をなすのはこの限りでない。

前項の規定は、国債証券、地方債証券並びに政府が元本の償還および利息の支払について保証している社債券その他の債券については、これを適用しない。

(b) 65条1項但書前段 銀行は、顧客の書面による注文を受け、その顧客の計算で証券の売買をなしうることとしている。西独では、銀行がこの証券の売買をなすことは相当行われているが、わが国では、法制、商慣習が西独と異なる。

銀行が株式の申込証拠金を受付けるのは、勧誘でないから募集の取扱いにはならない。これは顧客から当座預金その他短期性預金を預っている銀行が、株式や債券を買付きたいという注文を受けることは証券業者でない銀行にサービスとして最少限度認めるという趣旨である。その際電話などによる注文を許すと取引が頻繁となり、証券業とみられるので、書面による場合に限っている。

信託会社については、現在、信託専門の会社はなく、銀行が信託業務を兼営しているから問題は生じない。

(c) 65条1項但書後段 法65条1項但書後段というのは、銀行、信託会社、その他政令で定める金融機関が他の法律の定めるところにより、自己の投資の目的をもって売買すること、または信託契約にもとづき信託をなす者の計算において有価証券の売買をなしうることである。

自己の投資の目的とは、たとえば、社債の総額引受につき、これら金融機関が投資の目的で取得した証券を、後日個別的に不定時に売却することは差支えない。しかし、引受後、短期間にその証券を処分したり、売出したりすることを継続して行えば、営業となるので違法となる意味である。また、これら金融機関は売出の目的で下引受による手数料をうるがごとき業務はできない。

(注) (イ) 65条1項但書後段の他の法律の定める……

他の法律とは、銀行法、信託業法、その他の現行法を指すものと解せられるが、右の解釈に該当するものはないようである。

(d) 65条2項 法65条2項の意味するところは、国債証券、地方債証券ならびに政府が元本の償還および利息の支払いについて保証している社債券その他の債券については、証券業務（引受など）を営みうることである。

これら債券は、安全性が強く、金融機関が法第2条8項各号の行為を行っても、リスクを負うこともなく、預金者保護からも矛盾は生じないためである。現に、国債、政府保証債、地方債について金融機関は引受シンジケート団の中心メンバーである。

政府が元利を保証する社債券の例は（一般株式会社の事業債および金融債にはないが）、特別の法人である日本航空機式会社が発行する日本航空債券と電源開発株式会社が発行する電源開発債券などの公社事業債にその例がみられる。なお、政府が元利を保証するその他の債券の例は、放送債券や交通債券を除いた公社事業債にみられる。

現在、これら公社事業債の引受もその発行の85%は、金融機関がこれを行い、証券会社はこれら金融機関から買取って売捌き、わずかに公営企業債券をはじめ、その他の証券について証券会社が引受となっているのである。

## (2) 法65条2項に対する銀行側の譲歩

銀行側は、65条の2項の実施については、右の説明のとおり（証券業務を行いうることにつき、明記されているのであるが）、証券会社の育成強化から、銀行が募集の取扱いすなわち、窓口販売を自制してきたのである。これは、業界の利害得失ではなく、わが国国民全体の利害得失、つまり大量国債の安定消化をはかり、同時に公社債市場の健全な発達を促進するためであった。

## 第4 法65条と国債の窓販とディーリング問題

### (1) 戦後の国債発行と銀行の法65条への進出

証取法は、昭和23年の実施であるが、その後多くの改正が行われた。とくに昭和40年には、財政運営について、戦後の非募債主義から、国債をかかえた財政新時代となった。

その後、ニクソンショック、オイルショックによる内外経済の大変化に伴い、昭和50年から国債の発行量が増加し、公社債市場も拡大し、売買高も昭和45年の8兆円から55年には、281兆円に急増した。

とくに51年中期国債が発行され、銀行の窓販が叫ばれるようになった。

なお、これらの問題が証券取引審議会、金融制度調査会でも取り上げられ、54年6月から大蔵大臣へこれが意見書を提出する運びとなった。

また、55年12月に至り、通常国会に銀行法の改正案を提出するには、銀行の国債窓販、ディーリング等銀行の証券業務について、金融・証券の合意を取り付けることになり、次の3原則を提示した。

- (a) 銀行法上、公共債の証券業務につき明文の規定を設けること。
- (b) 証券取引法上銀行の証券業務は認可を要すること。
- (c) 今回の改正は制度の政備を図るものであり、実施については、今後検討する。

## (2) 新銀行法改正中国債の窓口販売とディーリング制度の新設

銀行法が54年ぶりの全面改正を行い、昭和56・5・25その成立をみ、57・4から施行された。これと併せて、相互銀行法、信用金庫法等の一部改正及び証券取引法も国債窓販など証券業務の明文化をあげると、

(a) 証取法の認可を受ければ、銀行も公共債の窓口販売、既発行債の売買業務(ディーリング)ができる制度を定めた。

そこで、窓販等の実施について述べると、従来、国債等の窓販は、証券会社が行ってきたものを、昭和58年4月から、銀行等でも、新規のものについても、行われることとなった。また、同年6月1日から、既発債の売買も開始され、都市銀行、長銀、信託銀、地方銀の上位10行、農中金の計34行で行われることとなった。その後、昭和60・6・1より従来公共債の残存期間2年未満のものに限り、Dealingを許したものをFull Dealing(公共債のすべてに広がる)されることとなった。また、この時から、取扱い金融機関も、上記34行から、地方銀、相互銀、信用金庫、在日外銀までが加わった。

(b) 銀行、証券両業界が証取法の改正で、譲渡性定期預金(certificate of Deposits)とCP(commercial paper)(流通性ある無担保約束手形)を外国のものも取扱えることとした。これは、銀行と証券会社の高い垣根をのりこえるものである。

これを批判すれば、銀行側は、窓販業務は当然の権利であるとし、証券業界は、証券会社を主体とした国債の消化状況は、都銀を大きく上回り、これ以上の窓口多様化は不要とし、銀行の窓販、ディーリングの進出は、金融界における銀行の実力からして公正な市場価格の形成を阻害しかねないと主張した。

この問題は、結局、証券業務については、大蔵省は、公共債に限定する、証取法の付随業務の認可を必要とする。これを法制化しても、直ちに銀行には認可しないとしている。

(注) (イ) 銀行法改正昭56.6.1公布 57.4.1施行

## 第2章 業務

(業務の範囲)

第10条 銀行は、次に掲げる業務を営むことができる。

- 一 預金又は定期積金の受入れ
  - 二 資金の貸付け又は手形の割引
  - 三 為替取引
- 2 銀行は、前項各号に掲げる業務のほか、次に掲げる業務その他の銀行業に付随する業務を営むことができる。
- 一 債務の保証又は手形の引受け
  - 二 有価証券の売買（投資の目的をもってするもの又は顧客の書面による注文を受けてその計算においてするものに限る。）
  - 三 有価証券の貸付け
  - 四 国債、地方債若しくは政府保証債（以下この条及び次条において「国債等」という。）の引受け（売出しの目的をもってするものを除く。）又は当該引受けに係る国債等の募集の取扱い
  - 五 金銭債権（譲渡性預金証書その他の大蔵省令で定める証書をもって表示されるものを含む。）の取得又は譲渡
  - 六 地方債又は社債その他の募集の受託
  - 七 銀行その他金融業を行う者の業務の代理（大蔵省令で定めるものに限る。）
  - 八 国、地方公共団体、会社等の金銭の収納その他金銭に係る事務の取扱い
  - 九 有価証券、貴金属その他の物品の保護預り
  - 十 両替
- 3 前項第四号の「政府保証債」とは、政府が元本の償還及び利息の支払について保証している社債その他の債券をいう。

第11条 銀行は、前条の規定により営む業務のほか、同条第一項各号に掲げる業務の遂行を妨げない限度において、国債等に係る引受け、募集又は売出しの取扱い、売買その他の業務（同条第二項の規定により営む業務を除く。）を営むことができる。

第12条 銀行は、前二条の規定により営む業務及び担保附社債信託法（明治38年法律第52号）その他の法律により営む業務のほか、他の業務を営むことができない。

(3) 国債の窓販・ディーリング等に関する証取法の改正（大蔵省大臣官房企画官大津隆文氏の説明を参照）

昭和56年5月25日成立した証取法の一部改正の要旨は、

(イ) 銀行等が公共債に関する証券業務を営もうとするときは、大蔵大臣の認可を受けねばならない（法65条の2第1項）。なお、認可の対象から①売出しの目的を持たない引受け及び②65条1項但書に該当する売買（顧客の書面による注文を受けてその計算においてなす有価証券の売買など）は除外されている。

(注) (a) 引受けの態様

(売出しの目的あり) 総額引受（要認可）

残額引受（要認可）

(売出しの目的なし) サブスプリクション（認可不要）



- (b) 公共債とは、国債、地方債、政府保証債をさし、外国のものは含んでいない。
- (c) ここで銀行等とは「銀行、信託会社、その他政令で定める金融機関の意味で広いものである。
- (d) 銀行等の証券業務について、所要の規定を準用する（説明略）
- (e) 証券会社の兼業制限の規定を見直し証券業に関連する一部の業務を対象に加えることができる。

(d) 外国のCD（譲渡性預金証書）、CP（コマシヤル・ペーパー）について国内投資家の取引が活発化されるので、これを証取法上の有価証券に指定しないと証券会社は、取扱うことができず、逆に証取法上の有価証券に指定すると、銀行等は取り扱えないというのが、これまでの法制であった。しかし外国のCD、CPは、社債等と同様の有価証券的性格のほか、預金、手形などの同様の金融商品的性格をも有しておるため、有価証券に関する業務その他の証券業に関連する業務と改められた。

（注）(F)証取法改正 昭56.6.1公布 57.4.1施行

〔金融機関に対する証券業務の営業の認可〕

第65条の2 銀行、信託会社その他政令で定める金融機関は、前条第2項に規定する国債証券、地方債証券並びに政府の元本の償還及び利息の支払について保証している社債券その他の債券について第2条第8項各号に掲げる行為（前条第1項ただし書に該当する行為を除くものとし、第2条第8項第4号に掲げる行為にあっては、売出しの目的をもって行うものに限る。）のいずれかを営業として行おうとするときは、政令で定めるところにより、その行おうとする業務の内容及び方法を定めて、大蔵大臣の認可を受けなければならない。

- ② 第28条第2項、第29条及び、第31条（第1号を除く。）の規定は、前項の認可について準用する。
- ③ 前項に定めるもののほか、第35条第1項（第2号に限る。）、第38条及び第46条から第48条までの規定は、第1項の認可を受けた銀行、信託会社その他政令で定める金融機関（以下この条において「認可を受けた金融機関」という。）について、第50条の規定は、認可を受けた金融機関又はその役員若しくは使用人について準用する。
- ④ 前2項の場合において必要な技術的読替えは、政令で定める。
- ⑤ 大蔵大臣は、公益又は投資者保護のため必要かつ相当であると認めるときは、認可を受けた金融機関に対し第1項の認可に係る業務若しくは財産に関する報告若しくは資料の提出を命じ、又は当該職員をして当該認可に係る業務若しくは財産の状況若しくは帳簿書類その他の物件を検査させることができる。

昭和50年以降、わが国では国債の大量発行が続いている。すなわち、50年度5兆円、58年度には、18兆円の発行高となり、発行現在高109兆円になったのである。

この間、金融機関は、大量国債の引受に努力し、証券会社と協力して国民経済の安定に寄与してきた。なお、今後のわが国経済、財政、国債の発行をみるに、国債の円滑かつ安定的な消化を図り、公社債市場の健全な発展を期することは、緊要な課題である。

政府も、銀行、証券会社と一致協力して最善の方策を取らねばならないのである。

次に、窓販・デーリングの業務というのは、新発国債の募集の取扱（これは（アンダライターの引受業務）と既発債の売買（残額引受の結果保有している国債を不特定多数の顧客に販売することや、銀行が取引所の会員となり、公共債の売買をなすこと）である。

それから国債の個人消化についてみるに、証券会社の店舗数の2,200店に比し、銀行の店舗数は全体で8,500店で個人消化に寄与せねばならない。これらが、個人の資産運用に、貯蓄手段を提供すべきである。

そこで、金融機関の公共債の既発債の売買業務を開始し、これをなしうるものを、都銀、地方銀上位10行、長銀、信託銀、農中金の34行に、当初1カ年間は、殊存期間2年未満の、1年経過後は、すべての公共債に及びうるとした。

(注) 銀行等の証券業務についての示達

56年10月以来、銀行等による国債の窓口販売の認可時期等について審議してきた三人委員会は、57年3月11日、その結論をまとめ、渡辺大蔵大臣に答申した。大蔵省では、これを受けて、銀行等の証券業務の認可の方針を決め、同日、証券および金融両業界の代表宛に次のとおりの「銀行等の証券業務について」を示達した。

昭和67年3月11日

大 蔵 省

銀行等の証券業務の認可（銀行法附則第5条等および証券取引法第65条の2に基づく認可）については、次のとおりとする。

1. いわゆる窓販について

(1) 対象有価証券

長期利付国債、政府保証債、地方債とする。

(2) 業務の範囲

募集の取扱いのほか、はね返り玉の買取りを認める。

(3) 対象金融機関

都市銀行、地方銀行、長期信用銀行、信託銀行、相互銀行、信用金庫および農林中央金庫とする。

ただし、具体的な認可に当たっては各個別金融機関の能力等を考慮する。

(4) 実施の時期

実施に伴う混乱を避け、適正な運用を図るため、対象金融機関の対応体制の整備等につき慎重を期すこととし、実施時期は58年4月とする。

2. いわゆるディーリングについて

いわゆるディーリングについては、期近物国債が大量に出回る時期等を考慮しつつ、今後更に検討を続ける。

3. そ の 他

(1) 中期利付国債、割引国債については、発行額、落札の状況等を考慮しつつ、今後更に検討を続ける。

(2) 銀行等が現実に行っている証券に関連する各種の行為については行き過ぎることなく続けることは今後とも差し支えない。

これにより政府は、57年3月27日、「銀行法の施行期日を定める政令」（政令第39号）を公布し、銀行法（昭和56年法律第59号）の施行期日を57年4月1日とするとともに、同日付で「銀行法施行令」（政令第40号）等を公布した。

(注) 1. 「はね返り玉」

(a) 銀行が募集の取扱いで客が返した玉

(b) 株式の時価発行をした場合に、その株式の引受が予定通り、完売できないとき、大手機関投

資家へ残玉の引受を無理に要請する。その機関投資家は概ね発行会社と重要な取引関係にある場合が多い。

## 第5 国債証券等に係る先物取引

### (1) 東京証券取引所の債券先物取引制度の要綱

東京証券取引所は、昭和60年7月16日、証券取引審議会報告書「債券先物市場の創設について」の市場創設の趣旨を踏まえ制度構築を次のとおり行った。

(a) 国際的な取引における利便性及び価格の継続性等の観点から取引対象を長期国債の標準物としたこと。

(b) 会員以外の証券会社、政令で定める外国証券会社及びデイトリング認可金融機関で一定の資格要件を満たした者を、会員の他債券先物市場に直接参加する者（特別参加者）として認めたこと。

(c) 投資者保護の観点から先物取引の特性に照らして取引の安全性を確保するための証拠金の徴収、日々損益をその都度確認するための毎日の値洗いなどの仕組みを設けたこと。

(d) 万一会員及び特別参加者の間で支払不能が生じた場合に、一般投資者に不測の損害を与えることのないよう、既存の制度とは別に、会員及び特別参加者の拠出により、新たに先物取引専用の違約損失補償準備金制度を設けることとしたこと。

### (2) 売買取引と決済制度

#### A 売買取引の仕組み

- (イ) 対象銘柄 長期国債の標準物
- (ロ) 標準物の条件 額面100円、償還期限10年
- (ハ) 売買取引の期限（限月）

先物取引は、以下に定める決済期限（限月）に区分する。

- (1) 3月20日受渡取引
- (2) 6月20日受渡取引
- (3) 9月20日受渡取引
- (4) 12月20日受渡取引

最長期間は1年3ヵ月とする（5限月）

売買開始日は直近の限月の売買取引の最終日の翌日とする

売買取引最終日は各限月の九日前の日

- (ニ) 売買契約締結方法

個人競争売買，呼値は価格優先，時間優先の順序で優先する。

(㊦) 売買立会方法

(a) 売買立会時間 午前は午前9時から11時までとし，午後は午後1時から3時まで

(b) 立会方法 電話方式による売買取引

(㊧) 売買単位は，額面金額1億円とし，呼値の単位は額面100円につき1銭

(㊨) 証拠金 委託証拠金の最低額600万円（代用有価証券でもよい），売買証拠金の率は，売買額面金額に2%を乗じた額以上

(㊩) 建玉及び反対売買の決済

建玉 新規の売付及び買付はそれぞれ建玉として算定する

反対売買による決済 転売又は買戻しを行った場合は，会員は取引所に申告し，その会員の建玉残高から減する。

受渡決済 当該限月の最終建玉は受渡期日において受渡決済を行う。

(㊪) 受渡期日は，各限月の20日とする。

(㊫) 売買取引の最終日は，受渡期日の9日前の日。

この債券の先物取引は上林正矩博士の談によれば約10年前からのアメリカ債券先物取引を遅ればせながら，始めたものである。要は，アメリカの Futures と，それと異なるイギリスと日本の先物清算取引，定期取引を参考したものであると。

実に，この債券の先物取引は，画期的なもので，昭和60年10月19日から，売買を開始されたものである。

なお，外国投資家も日本の証券会社が売買の仲介をなすことを認められている。

(注) 証取法改正 昭60.6.21公布 施行は公布から6ヶ月以内

国債証券等に係る先物取引（証取法）

第107条の2 前条の規定にかかわらず，証券取引所は，売買の当事者が証券取引所の定める基準及び方法に従い，将来の一定の時期において有価証券及びその対価の授受を約する売買取引であって，当該売買の目的となっている有価証券の転売又は買戻しをしたときは差金の授受によって決済することができる取引（以下「先物取引」という。）のうち，国債証券，地方債証券並びに政府が元本の償還及び利息の支払について保証している社債券その他の債券に係るもの（次項において，「国債証券等に係る先物取引」という。）について，定款の定めるところにより，会員以外の証券会社及び政令で定める外国証券会社並びに認可を受けた金融機関のうち大蔵省令で定める業務を行う者に，当該証券取引所の有価証券市場における取引資格を与えることができる。

## 第六 ち ゅ う び

### (1) 新銀行法と証取法の改正実施

今回，法65条をかこみ「銀行と証券の垣根問題」にふれてみたのであるが，銀行業界と証券業

界は、それぞれ露骨な縄張り争を呈したのに対し、適当に大蔵省などが、リードしてまとめ、法65条の条文も現行通りに改定せず（廃止せず）、別に証取法の改正について、「法65条の2」の条文を新設し、銀行法は、65条関係については、現行業務につき、第10条を新設し、その中に「銀行の国債」等の窓口販売とデューリング制度の新設をみ、これらを実施するには、免許制度に改正されたのである。

## (2) 今後の垣根問題

今後も引続き、法65条をかこみ、銀行、証券の垣根が争われるであろう。たとえば、金融の自由化の例をあげても、銀行側では、小口預貯金の利子の自由化、大口預金金利（期間3カ月以上、10億円以上）、都銀の3年—5年の定期預金（長銀の反対があり金融機関の垣根論議が生じているが）の自由化に対し、証券側では中期国債ファンドという新金融商品が生れたことである（これは証券会社の累積投資業務によって1カ月据置きで、投資者が証券会社へ金銭を預ければ、各月利子がつき、年率5分程度の利子がつけられるオープン型の投信）。

これら金利の自由化の影響をみるに、家計、企業は、資金運用の利回りが上昇し、金融収入は増加したのに対し、銀行だけは、運用利回りが低下し、自由化の恩恵を受けていないことになるであろう。これを政府側からみると、銀行には、国債の窓販、デューリングによって恩恵を与えているといっている。

これからも、別の金融新商品につき、銀行・証券間の垣根の論争が増すことであろう。

例えば、振り込み、送金、小切手、手形の支払などの決済業務は、銀行が一手に引受けた分野であるが、証券会社は、信託系、銀行系クレジットカード会社と提携し、中期国債ファンドの解約で買い物代金の支払いが（決済）できるなどである。

## (3) 欧米の見方

わが国では、株式、社債の引受、売買は、証券会社の専業に属し、銀行業務と分離し、証券会社が銀行業務への参入が論じられることもある。

また、最近の欧米では、銀行による公共債の引受デューリングの売買が盛んになってきた。とくに米国では、銀行の証券業務は、公共債の引受業務に限られている。一方英国でも銀行の証券業務は、制限され、銀行が証券会社を買収し、証券業務に乗出しつつある。

## (4) 資本市場の研究

これらを論ずる研究物としてあげれば、創立35年も経過した「社団法人金融財政事情研究会」の活動を始めとし、昭60・9創設された「財団法人の資本市場研究会」の活動を参考にしたい、

これらは、わが国の今後の金融資本市場の将来像の育成に月刊資本市場の発行、ゼミナール、討論会、講演会などによって、役立てんとしている。

また、これからつくられる利益配分ルール研究会は、上場企業が公募増資する際に、株主への利益還元ルールを見直すために創設されるもので、そのメンバーは、発行企業、機関投資家、証券会社などの18社からなるものである。

これから、解決されねばならぬものの例として、金融自由化と通信自由化の複合的脅威、銀行、証券の決済機能論争、新型金融信託をめぐる大蔵裁定・在日外銀・証券の熾烈なスカウト合戦など未解決の問題が残されている。

#### 参 考 文 献

- 銀行・証券垣根論争覚え書 阿部康二著
- 証券市場論拙著（桑田勇三）第5章 証券業と金融業の職能分離論
- 証券団体協議会設立20周年記念論集（昭和58.5）
- 銀行法等改正に関する国会議事論 日本証券業協会編集（昭和55.10～56.5）
- 日本証券業協会編集 銀行法等改正に関する新聞雑誌記事（56.11）
- 証券団体協議会編集
  - (a) 新銀行法と銀行の証券業務（昭56.6）
  - (b) 最近の米国金融制度改革と1933銀行法（58.5.10）
  - (c) 金利先物取引（58.2）
  - (d) 証券界にかかわる審議会、調査会について（54.12）
  - (e) 米国における銀行の証券業務について（54.4）
  - (f) 金融制度調査会の審議と今後の方向（54.3）
- 統合十年の歩み日本証券業協会（58.12刊）国債の窓販について
- 米国証券規制法D.L. ラトナー著 野村証券法務部訳。