

アジア債券市場育成イニシアティブについて

国際局調査課課長補佐
木原 誠二

1. 背景・経緯

(1) アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI: Asian Bond Markets Initiative) は、2002年末、日本が提唱し、2003年8月、ASEAN+3（日本、中国、韓国）の財務大臣会議において合意された ASEAN+3（日本、中国、韓国）財務大臣のイニシアティブであり、1997年にアジアで発生した通貨危機を再び引き起こさないようにするためにはどうしたらいいのか、との問に対する一つの答えを提供しようとするものである。

（参考）アジア債券市場育成イニシアティブ：
http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/ABMI_kanren.htm

(2) アジア通貨危機を振り返ると、アジアにおいては、国内において潤沢な貯蓄があるにもかかわらず、資本市場が未発達であったがために、金融システムが銀行・間接金融に依存し、経済開発に不可欠な長期資金がなかなか供給されないとの問題があった。アジアの銀行に集まった国内資金は、欧米の国際金融センターに流され、こうした資金がドル、ポンド等の外貨建ての、しかも短期資金としてアジアに還流してくる構図となっていた。アジアの企業や金融機関は、アジアの経済情勢等に関し必ずしも十分な知識

を有さない欧米の金融機関等からの外貨建て短期借入に資金を依存しつつ、現地通貨建てで長期の投資を行ったために、「満期（期間）」と「通貨」の二重のミスマッチが生じ、通貨危機の発生により、この二重のミスマッチに伴うリスクが顕在化する結果となった。当時、多くのアジア通貨が事実上ドルペッグかそれに近いドル連動通貨であったことや、アジア各国が金融市場の量的拡大に主眼を置いた海外マネーの獲得に熱心であったことも、危機発生の誘因となった。

(3) アジア債券市場育成イニシアティブの目的は、アジア域内の債券市場を育成することにより、アジア域内の資金をアジア内で固定化する、しかも長期の資金として活用する仕組みを構築し、二重のミスマッチを解消して、アジアの貯蓄をアジアに対する投資へとより良く活用することにある。その具体的取組みは、①発行体・発行債券の多様化による債券市場の厚み拡大、②決済システムなどの債券市場のインフラ整備、との二つに大別される。

(4) この二つの大きな柱のもと、様々な課題に包括的に取り組むため、図1のとおり、ASEAN+3各国の課長級で構成される6つの作業部会（ワーキング・グループ）が設けられ

活動をしている。また、これら6つのワーキング・グループの進捗状況を把握し、将来の活動計画の調整を行うための局長級のフォーカル・グループも設立されており、2004年後半には我

が国がフォーカル・グループの議長国を務めている。今後、ASEAN+3財務大臣会合に向けて更に議論が進められていくこととなる。

(図1) ワーキング・グループの構成等

- ワーキング・グループ1：新たな債務担保証券の開発（議長：タイ）
- ワーキング・グループ2：信用保証及び投資メカニズム（議長：韓国および中国）
- ワーキング・グループ3：外国為替取引と決済システム等（議長：マレーシア）
- ワーキング・グループ4：国際開発金融機関、政府系機関及びアジアの多国籍企業による現地通貨建て債券発行（議長：中国）
- ワーキング・グループ5：地域の格付機関及び情報発信（議長：シンガポール及び日本）
- ワーキング・グループ6：技術支援（議長：インドネシア）

2. 発行体・発行債券・発行方法の多様化 (ワーキング・グループ1及び4)

アジア債券市場育成イニシアティブにおける第一の課題は、発行体・発行債券の多様化を進めることであり、ワーキング・グループ1及び4において検討が進められている。

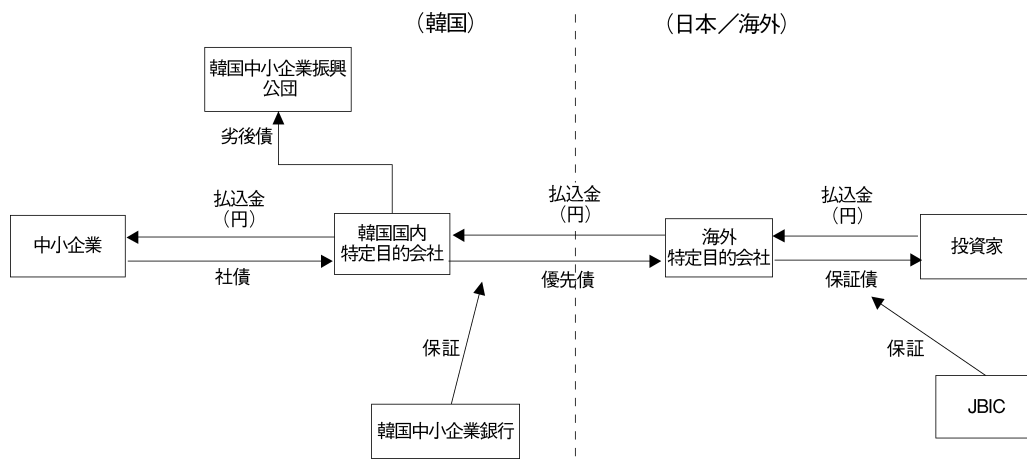
(1) ワーキング・グループ1

(新たな債務担保証券の開発)

多くのアジアの国においては、単独での債券発行が困難な中小企業が多いことから、それら

を多数社組み合わせる一つの債券に組成する、いわゆる新たな債務担保証券の開発が有意義である。その一つの具体的成果としては、6月23日に日本財務省と韓国・経済財政部との間で合意された、新たな債務担保証券の組成が挙げられる（当該新たな債務担保証券については12月中旬発行予定）。スキームは図2のとおりであり、①多数の韓国中小企業の発行する債券を束ねて担保とする円建て中小企業債券担保証券の組成、②韓国中小企業銀行による保証等の韓国

(図2：韓国 CBO のスキーム図)



証券のうち海外で起債される優先債に対する国際協力銀行（JBIC）による保証付与、が主な内容である（なお、6月には、国際協力銀行の保証業務の範囲を拡大し、債務担保証券の組成のために設立が必要とされる特定目的会社が発行する債券についても、その保証の対象とするよう、告示改正を行っている）。

（参考）日韓共同新聞発表： <http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/CDOpr.htm>

また、ワーキング・グループ1においては、新型債券の開発として、複数のアジア通貨建て債券（マルチ・カレンシー・ボンド）の発行についての研究を開始する方向で検討が進められている。

更に、上述の新たなタイプの債券発行に向けた取組みとともに、アジア域内で発行される様々な債券に対する投資家の投資意欲を高めるための方策についても検討が行われている。

② ワーキング・グループ4

（国際機関等による現地通貨建て債券発行）

アジア債券市場イニシアティブの最終目標は、それぞれの国でそれぞれの国の民間企業を中心となって活発に債券発行を行うことであるが、市場の発達途上にあっては、信用力で勝る他の債務者が債券を発行して市場育成を牽引していくことが有意義である。ワーキング・グループ4においては、①アジア開発銀行や世界銀行等の国際金融機関、②アジア各国の政府・政府機関、③多国籍企業、による債券発行について取組みが行われている。

既に、マレーシアにおいて、2004年11月、アジア開発銀行によるリング建て債券（総額4億リング（約1億ドル）、期間5年）が発行され

たほか、フィリピンにおいても、同様にアジア開発銀行によるペソ建て債券発行が仮承認されている。また、タイ財務省は4月に国際機関による、5月には外国政府系金融機関によるパーツ建て債券発行に関するガイドラインを策定・公表している。更に、中国においても、同様のガイドライン策定に向けた作業が進められている。

なお、我が国においては、JBICが、タイにおいてパーツ建て債券、中国において人民元建て債券の発行に向けて、現在、タイ政府、中国政府と協議を進めている。

3. 市場のインフラ整備 （ワーキング・グループ2、3、5及び6）

上述のとおり、アジア債券市場育成イニシアティブの第一の課題は、発行体・発行債券の多様化であるが、それに加えて第二の課題として、保証・投融資メカニズム、格付機関、決済メカニズム等の市場インフラの整備に向けた取組みが進められている。

① ワーキング・グループ2

（信用保証・投資メカニズム）

アジア域内においては、総じて格付が低い発行体が多く、債券のリスクに対する投資家と発行体の認識に大きな隔たりが存在しており、市場の発展を妨げる要因となっている。こうした認識ギャップは債券市場の発展とともに解消されるものではあるが、発展の初期段階では過渡的な措置として、保証を活用することで、発行体の信用状況を補完することが一つの課題となる。更に、債券発行を行い得るような中小企業を育成する観点から、域内の中小企業に対する投資メカニズムを開発することも一つの検討課

題である。域内においては、アジア開発銀行等の保証、投融資機能が存在しており、ワーキング・グループ2においては、これら既存機関の一層の活用とともに、新機関の設立も選択肢の一つとして、アジア開発銀行に調査を委託し、検討を進めている。

なお、我が国の取組みとしては、JBICあるいはNEXI（日本貿易保険）が、それぞれ保証・保険を通じて現地進出企業の起債支援を実施している。このうちJBICの取組みとしては、三菱商事及びいすゞ自動車のタイ現地子会社が発行するパーツ建て債券（35億パーツ、約100億円相当）について、三菱商事による主保証に対しJBICが再保証を実施しており、本年6月に起債されている。

(2) ワーキング・グループ3

(外為取引・決済システム)

債券が順調に発行・流通するためには、安全で効率的な決済システムが必要となる。ワーキング・グループ3においては、主として、クロスボーダー取引、すなわち国境を越えた非居住者による債券取引を円滑化するための決済システムの整備に取り組んでいる。具体的には、①クロスボーダー取引に対する各国毎の障害の特定、②クロスボーダー取引を円滑化するための域内証券決済システム連結の可能性・方策の検討、の二つを柱とした取組みが進められている。このうち、②域内証券決済システムの連結の可能性・方策の検討については、アジア開発銀行に調査委託されており、国際的な証券保管機関であるグローバル・カストディアンのアジア域内での活用の活性化、各国の証券保管振替機関の中長期的な連結の可能性などについて研究が進められている。

(3) ワーキング・グループ5

(地域格付機関・情報発信)

通常、社債を発行する場合には、格付の取得が必要である。現在世界には三つの大手格付機関があるが、これらの機関のアジアにおける活動は必ずしも活発ではなく限定的なものに止まっている。ワーキング・グループ5においては、域内における格付システムの向上を目指し、東アジア域内の地場格付機関の連合体と協力しながら、アジアに所在する地場格付機関の認知度の向上や能力・信用力の向上に向けて様々な取組みを進めている。具体的には、地場格付機関の認知度を高めるための措置としてこれまでに、アジア・ボンド・ウェブサイト（ABW、後述）での地場格付機関の紹介や、2004年5月のアジア開発銀行総会時に地場格付機関の活動に関するセミナーの開催等を実施。また、地場格付機関の能力・信用力を高める措置として、域内の地場格付機関の連合体への協力（harmonizationも視野に入れた共同トレーニングや、格付手法に関するベスト・プラクティス構築に向けた対話等）に加え、域内格付機関の能力向上を目的とした、ストラクチャード金融商品への格付に関するアドホックなフォーラムの開催（本年10月）等を行っている。

また、債券市場の発展のためには、投資家に対し適切に情報が発信される必要があり、我が国の提案に基づき、各国における債券市場・債券発行体に関する情報やアジア債券市場育成イニシアティブの進捗について、各国政府・政府機関、国際機関、民間セクター等にある様々な情報を集積、一元的に発信するアジア・ボンド・ウェブサイト（ABW）が、アジア開発銀行の協力を得て、2004年5月に立ち上げられて

いる。

(参考) アジア・ボンド・ウェブサイト：
http://www.asianbondsonline.adb.org

(4) ワーキング・グループ 6 (技術支援)

上記のような様々な取組みを進めていくにあたって、アジアの国のうちには資金、技術が不足している国があることから、ワーキング・グループ 6 においては、我が国がアセアン事務局に拠出している日・アセアン金融技術支援基金 (JAFTA) を通じて、域内各国に対する技術支援に取り組んでいる。技術支援の第 1 段階としては、野村総合研究所に委託して、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム、カンボジアについて、債券市場の現状、債券市場育成に当たっての障害の特定、障害除去のための方策の提案を既に実施している。現在は、技術支援の第 2 段階として、より実践的な各国のニーズへの対応を進めているところである。

なお、我が国は、図 3 のとおり、債券市場の発展段階を考慮し、各国の状況に応じたバイで

(図 3) 我が国の二国間技術支援

ラオス、カンボジア：国庫管理制度（国債発行の前提）の整備
ベトナム：国債の発行年限の多様化、発行形態の集約、登録・管理事務の一元化等、決済システムの整備
タイ：起債の円滑化に必要な会計、税制等の制度整備

の技術支援を実施している。

4. 最後に

アジア債券市場育成イニシアティブが提唱されてから 2 年を経て、既述のとおり、ワーキング・グループを中心に、また域内各国において様々な議論が進められてきており、こうした取組みの効果もあり、アジア域内における債券発行は、大幅に増大してきている（図 4）。こうした傾向を定着させるため、アジア債券市場イニシアティブの下で、具体的成果を着実に積み上げていくことが求められている。

(図 4：アジアにおける債券市場の規模)
1997年と2003年におけるアジア債券市場の規模

	1997年		2003年	
		対 GDP 比		対 GDP 比
中 国	1,164	12.9	4,404	31.3
インドネシア	451	29.1	644	26.4
韓 国	1,303	25.1	4,457	73.6
マレーシア	570	56.4	988	95.3
フィリピン	185	22.4	250	31.6
シンガポール	238	24.9	672	73.6
タ イ	96	6.1	584	40.7
ベトナム	—	—	29	7.4
東アジア	3,555	19.1	12,028	44.3

(注1) インドネシアは1999年の値を使用。

(注2) ベトナムに関しては、国債。

(出所) ADB "Asia Bond Monitor"