

国際金融パネル：「アジア・債券市場」

アジア・債券市場

東京大学 伊藤 隆 敏

アジア・債券とは、アジアの発行者が、主にアジアの投資家相手に、アジア通貨建てで、アジア市場で発行する債券である。(あるいは、この条件のうちの三つを満たすもの。)アジア通貨危機では、アジアの資金調達に、銀行ローンを通じて行われ、外国からドル建て、短期で借り入れたものを現地通貨建て、長期のプロジェクトにつきこんだために、通貨リスク、満期リスクがあったことが、危機を増幅させた。銀行システムへの過度の依存は、通貨危機が銀行危機になり金融システムを弱体化させた。全体として大きな貯蓄超過であるアジア諸国の中央銀行や民間機関投資家が、主にアメリカの国債などドル建て資産で、資産を運用する一方、欧米の投資家は、アジアの銀行・企業にドル建てで貸し付けたり、投機活動を行う、という、資本逆流の認識がある。アジアの借り手が、ローカル通貨で借り入れることができれば、このようなニューヨークやロンドン経由で、通貨リスク・流動性リスクの高い資本が逆流することもない。アジア・債券は、このような域内の投資家から企業への直接的なチャンネルを作るための、銀行仲介を経ない金融商品の構想である。

アジア域内の中央銀行の会議(EMEAP)は、アジアの政府により発行されるドル建て債券に投資する総額10億ドルのファンドを創設、外貨準備の一部を当てるとした。しかし、この構想では、投資対象がドル建て債に限られる、債券流通市場の整備を促すことにはならない、などの問題がある。

アジアのオフショアに、アジア・債券発行・保証会社を創設し、このABC会社がアジア各国の自国通貨建て債券を購入するという仕組みを提案したい。ABCは、購入した債券を、資産(担保)として、「ABCアジア・債券」を発行する。ABCアジア・債券は、担保の債券を構成する通貨バスケットの性格を持つ債券となる。アジア通貨は円との連動性も高いのでアジアの投資家にとって、為替リスクは小さい。為替リスクを、バスケット通貨によって軽減しつつ、少し高めの利回りを追求することができる。

ABC会社自身は、負債と資産の通貨や満期の構成をほぼ同じように保つことができるので、リスクをとらない。

将来は、バスケットのなかに、アジアの多くの国の国債を組み入れることで、究極的な通貨協力の基礎となる、アジア・バスケット通貨単位(Asian Basket Currency unit = ABC通貨単位)の実現を目指すことができる。さらに、バスケット国債がベンチマークとして

確立すれば、アジアの優良企業の自国通貨建て債を束ねることで、ABC 単位の社債ファンドを売り出すこともできる。さらには、証券化された中小企業の売掛債権なども考えられる。格付けの低い国債や社債の場合には、時限を設けたうえで、信用補完制度をつくることもできる。

