

アジア債券市場

内閣官房 黒田東彦

<報告要旨>

アジア債券市場の整備については、伊藤、山上両氏から詳細な報告があったので、私からは主として現在の動きと経緯を説明し、いくつかの批判や誤解に対するコメントを述べることにしたい。

そもそもアジア債券市場の整備については、APEC やアジア開発銀行等でその必要性が繰り返し指摘されてきたにもかかわらず、これまでほとんど進展が見られなかったところである。しかし今回は、アジア通貨危機の教訓を踏まえ、アジア諸国自体が熱心に取り組もうとしている。すなわち、アジアには豊富な貯蓄が存在するにもかかわらず、短期外債借り入れで国内長期投資をファイナンスしたこと（ダブル・ミスマッチ）が通貨危機の原因の一つだったことにかんがみ、アジア諸国が自ら域内に債券市場を育成しようとしているわけである。

すでに伊藤教授が述べられたように、現在、「アジア債券基金」と「アジア債券市場イニシアティブ」の二つの動きがあり、このうち前者はタイ中央銀行が先導しているのに対し、後者は日・韓・タイの財務省が進めているわけであるが、実は、後者については伊藤教授の活躍によるところが大きい。「アジア債券基金」は10億ドル規模ですでに始まっており、「アジア債券市場イニシアティブ」も2003年8月7日のASEAN+3財務大臣会議で承認され、本格的な一歩を踏み出そうとしている。

アジア債券市場を育成するためには、「アジア債券市場イニシアティブ」が強調しているように、二つのことが必要である。第一に、各種の債券が市場に大量に発行されなければならない。そのためには、アジア諸国政府が安易に外債発行や国際開発金融機関借り入れに依存することなく、国内で国債発行を行って、市場にベンチマークを提供することが重要である。さらに、国際機関や国際企業にアジアでの債券発行を広く認めることや、民間企業が幅広く参加できるよう資産担保証券の発行を進めることが必要だろう。第二に、各種の市場インフラを整備しなければならない。具体的には、ディスクロージャーの強化、市場監視機構の整備、格付け機関の育成、「アジア保証機構（仮称）」等による債券の部分保証供与、決済システムの改善、機関投資家の育成等が考えられよう。

なお、アジア債券市場の整備については、いくつかの批判がなされている。第一によくいわれることは、まず国内市場を十分整備して、次に地域市場を整備すべきだという主張である。しかし、アジアの大部分の国は「スモール・オープン・エコノミー」であり、一国だけに限ると市場が小さすぎて流動性が不足してしまうので、当初から国内市場と地域市場は一体的に整備していく必要があると思われる。また、格付け、保証、決済システム等については規模の経済が働くので、各国ごとに整備するのは非効率だとも考えられる。

第二に、債券の保証について、市場機能を損なうとの米市場関係者からの批判がある。だが、米国でも中小企業や地方団体の債券には保証がつけられることが多いし、個人の住宅担保債券には政府関係機関による保証ないし買い入れまで行われていることを考えると、妥当な批判とは思われない。債券市場については、銀行貸出と違った政府の関与が必要な場合があるのかもしれない。

第三に、より一般的に、アジア債券市場育成のためにさまざまな形でマーケットメカニズムに介入することの必要性や成功の可能性について、一部のエコノミストから疑問が出されている。しかし、すでに伊藤教授も述べられたように、債券の種類や発行手続きの標準化等においてパブリックセクターの果たす役割はありうるし、市場インフラについてはまさにその役割は大きいといわなければならない。もとより、政府の役割が終わったものから迅速に撤退するべきことは当然である。

第四に、アジア域内でアジア通貨建ての債券を発行するというのは「脱ドル」であって、米国が反対するのではないかという議論があるが、これは当たらない。アルゼンチンの失敗例からも予想されるように、米国当局は、外国内でドル建て取引が広まる（ドル化）のを必ずしも歓迎していないのである。

日本としては、アジア諸国の実情を踏まえ、そのイニシアティブに十分配慮しつつ、いま進みつつあるアジア債券市場の整備を全面的に支援する必要があると思われる。

<フロアからの質問とそれに対する回答>

質問者：山下英次（大阪市立大学）

質問：「アジア債券市場イニシアティブ」について、米国は反対しないのではないかといわれたが、米国は議会というフィルターを通すと何をいい出すかわからない国だと思う。「米国が反対しないから」ではなく、「米国が反対しても推進する」という強い意志が必要だと思う。さもないと、EAEC(1990)、AMF(1997)の二の舞になり、日本はアジア諸国の信頼を完全に失うのではないか。

回答： 断固推進するという強い意志が必要という点には、まったく賛成である。ただ、米国が反対しているようにいわれているのは正しくないということを指摘しただけである。