

## アジア債券市場育成と決済システム構築の考え方

UFJ 銀行 宿輪純一

「アジア債券市場」の育成に関する財務省の研究会や、アジア開発銀行（ADB）のワーキンググループにおける実際の検討では、経済学的かつ実務的にできる限りの協力をさせていただいている。このプロジェクトの推進には課題も多い。特に困難なものは「決済システム」などの「国際金融インフラ」の整備と認識されている。しかも、空港や港湾を見ても分かるように、日本は「国際インフラ競争」に関してはきわめて弱い傾向がある。

どのような高度な通貨制度を採用しているにせよ、為替取引が行われ、実物経済へつないで、初めて実際の効果を発揮できる。その実現させる役割を担うのが決済システムである。つまり経済の中で、特に「通貨」に必要な不可欠な金融インフラである。ベースとなる効率的な決済システムがないならば、通貨制度も金融市場も信頼され安定することはない。

決済システムの高度化は市場全体のリスクを削減し、カネの流れを早く効率的にもする。現在、複数の国際証券決済システムの構成に関しては、5つのモデルがあり、今後の方向について考察したい。決済システムを評価するモノサシには、リスク、コスト、使い勝手の3点がある。機能面及びコスト面から、最終的に中央集権型のモデルが望ましいということになる。しかし、実務の面を考えると、簡単にはいかず、「プロセス」が重要になる。まずは「平等に」各決済システムをリンクさせ、その負担の重さから決済システム業務をあきらめてくるというプロセスがどうしても必要になる。

このような公共投資的なインフラへの対応は、日本国内においては現状ではややネガティブな環境となっているのも理解できなくはない。今回は、「コスト重視の後追い」ではなく、先行している香港、シンガポールや中国が行っている様な「先行的な国家戦略投資」が必要なのである。

今回の対東アジア経済政策でも、日本経済の面から見た目的は、東アジアの地域統合が進展するのに伴い、その「東アジア全体の経済発展」を推進することと、「日本経済がその中である程度の優位性を」保つことと理解している。このような考え方に基づくならば、この決済システムの構築についても、ある程度日本が主体的に行うべきである。

今回のアジア債券市場の育成を考えた場合に、欧州の経験を検討するのは良い手法と考えられる。特に、欧州の金融市場育成のベースには、ECU 建債券の発行がある。小生は「アジア通貨バスケット建債券」の発行が経済統合を進めると考える。決済システムは、現金が存在しなくてもバーチャルで構築可能なのである。

小生は、世界の主要通貨のグローバルな即時決済を行う「CLS 銀行」を始めとして、多数の内外決済システムの企画と構築にも携わってきた。理論的な検討は勿論だが、それらの実務経験を織り込んで、あくまでも「早期の導入」のための市場原理に基づく「実践的・現実的な論考」の面も重点をおきたい。