

## レファレンス コーナー アジア債券市場の 育成

東川 繁

いわゆるサブプライムローン問題に端を発した米国発の金融危機は、世界的な規模にまで拡大し、いまだに世界経済の先行きには不透明なものがある。ところで、今回の金融危機によって一九九七年のアジア通貨危機を思い起こした人々も多かったのではなからうか。この通貨危機の発生直後からその要因分析が開始されたが、直接的な要因としては硬直的な為替相場制度、短期資本の流出入、流動性の不足等があげられた。一方、通貨危機により本質的に関わったと考えられる構造的な要因として、国内債券市場の未発達とそれに密接に関連する「ダブル・ミスマッチ」の顕在化が指摘された。ダブル・ミスマッチとは、借り入れ国の銀行が先進国の金融機関から外貨建ての短期借入れを行い、それを自国通貨に転換して長期貸し付けを行うという、「通貨のミスマッチ」と「期

間（満期）のミスマッチ」の併存をいう。このダブル・ミスマッチ問題は、自国通貨建て債券市場特に長期社債市場が十分に発達すれば解消することが理論的に理解できる。このような基本認識から、ASEAN+3財務大臣（日・中・韓 会合）による「アジア債券市場イニシアティブ」（ABM）と東アジア・オセアニア中央銀行役員会議による「アジア債券ファンド」（ABF）が発足した。

前者は日本政府が提案者で、市場インフラの整備など制度面・環境面での支援を行うおつというもの。決済システムの研究、域内格付機関の育成なども含まれている。後者は、各国の外貨準備等を活用して債券投資を行い、市場を育成しようというものである。前者は供給面に焦点をあてた政策、後者は需要面に焦点をあてた政策という区分がなされることもあるが、市場育成という目的は共有されているといえる。二〇〇三年にはABMがワーキンググループを組織し、活動を開始した。ABFも同年六月に米ドル建て国債を対象とする第一号ファンド（ABF1）を設立、さらに二〇〇五年五月には自国通貨建て国債・準国債を組み込んだ投資信託を対象とする第二号ファンド（ABF2）が設立された。市場育成の努力は現在も続けられている。

以下においては、アジアにおける債券市場の意義と育成策が取りあげられている資料を刊行順に紹介して

みよう。時期的にはここ五年間に刊行された図書に限定した。金融システム構築の一環として触れているものから一冊全部を使っているものまで、取りあげ方は様々である。

大西義久著『アジア共通通貨―実現への道しるべ』（倉倉社、二〇〇五年一月）は、アジア共通通貨導入に至るまでの過程について考察するものであるが、ABMは推進すべき域内金融協力の重要な方式であると位置づける。ABFについても触れる。宿輪純一著『アジア金融システムの経済学』（日本経済新聞社、二〇〇六年二月）は、東アジアの経済統合という大きな課題のなかでの債券市場の育成を取りあげる。アジアでは、欧州のように「通貨が市場を規定する」のではなく、「市場が通貨を規定する」と考え、アジア債券市場の役割に期待する。小川英治・財務省財務総合政策研究所編著『中国の台頭と東アジアの金融市場』（日本評論社、二〇〇六年六月）は、第九章のうち三章がアジア債券市場育成策に充てられる。決済システム、格付機関についても論じる。橋本優子著『アジア通貨危機を超えて―危機の背景と影響、協力体制への模索』（財団法人三菱経済研究所、二〇〇六年一月）は、通貨危機の原因分析から地域協力体制の模索までを、少ないページ数に手際よくまとめる。犬飼重仁編著『アジア域内国際債市場創設構想―アジアボンド市場へのロードマップ』（レクシスネクシス・

ジャパン、二〇〇七年三月）は、総合研究開発機構（NIRA）が二〇〇六年三月にアジア開発銀行（ADB）と共催したフォーラムの成果を元にした報告書。具体的な提言が多数盛り込まれている。法政大学比較経済研究所・青嶋編『社債市場の育成と発展―日本の経験とアジアの現状』（法政大学出版局、二〇〇七年七月）は、日本の社債市場における規制緩和の経験がアジア社債市場の育成と発展にどのように生かせるかを考察する。山上秀文著『東アジアの新しい金融・資本市場の構築―銀行融資市場と債券市場の融合』（日本評論社、二〇〇八年三月）は、アジア債権市場の育成には、高い国債保有シェアを保持し、審査能力も有する民間商業銀行の活用が不可欠であるとの観点から、民間が主導する銀行融資市場と債券市場の融合を提唱する。小川英治編『アジア・ボンドの経済学―債券市場の発展を目指して』（東洋経済新報社、二〇〇九年五月）は、ABMおよびABFを取りあげて、その分析・評価を行うとともに、アジア債券市場育成のための方策を多面的に考察する。一橋大学大学院商学研究所が野村證券株式会社より受けた寄附講義の一環として進められた国際共同研究プロジェクトの成果である。一三人が寄稿する。現時点での研究水準を示すものといえるであろう。

（ひがしかわ しげる／アジア経済研究所図書館）