

# 「アジア域内金融協力」再考：進展と課題

調査研究報告書

柏原 千英 編

2012年3月

独立行政法人 日本貿易振興機構  
アジア経済研究所

調査研究報告書

開発研究センター 2011-I-07

「アジア域内金融協力」再考：進展と課題

2011-I-07

「アジア域内金融協力」再考：進展と課題

調査研究報告書

柏原 千英 編

2012年3月

独立行政法人 日本貿易振興機構  
アジア経済研究所

## はじめに

本報告書は、『「アジア域内金融協力」再考：進展と課題』（平成 23～24 年度）研究会の 1 年目成果である。研究会では、開発途上国を中心メンバーとする地域金融協力枠組みの組成と進展、その方向性に関する分析をもとに今後のアジア域内における政策課題を展望するとともに、他地域における同様な枠組みへの試みに対する知見提供の一助とすることを目的としている。

アジア金融・経済危機を契機として発足した域内金融協力枠組みは、約 10 年を経て外形の整備が進んできた。中心となるものには、ASEAN10 加盟国と日中韓 3 か国の東・東南アジア域内における資金循環と活用を目的として発足したチェンマイ・イニシアチブ（Chiang Mai Initiative: CMI）、アジア債券市場イニシアチブ（Asian Bond Markets Initiative: ABMI）、アジア債券ファンド（Asian Bond Fund: ABF）がある。しかし、先進諸国の経済状況や金融市場の動向の影響を受け、進捗が停滞しているように見える側面もあることは否定できない。例えば、ABMI においては定期的な各国市況報告が ADB の発行する *Asia Bond Monitor* によって提供されるようになり、ADB や一部先進国多国籍企業による現地通貨建て債券発行が実現する一方、地場企業の資金調達手段としての社債発行は案件数・残高ともに伸び悩む加盟国もあり、国内資金の投資先としても重要性を増しているとは見なし難い状況にある。また、CMI は二国間スワップ契約額の倍増やマルチ契約化が実現し、通貨・金融危機への対処における域内協力のあり方の一例を示してきたが、リーマン・ショックに影響を受けた自国通貨下落や一時的資金需要に際しても、利用されるには至らなかった。これら現状を説明する要因として、開発途上国が中心的な参加国である金融協力枠組みの規模の制約や、IMF ファシリティとの連携条件、あるいは各国市況が主な域外貿易相手国である先進諸国の景気や資金移動・投資動向に左右される点などが挙げられている。しかし、ASEAN 各加盟国内における枠組み別の重要度や国内市場の整備段階の相違を視野に入れた課題の分析、将来的な方向性の模索は、現時点で十分に研究が蓄積されているとはいえない。

このような背景をもとに 2011 年度の研究会では、(1) 各金融協力枠組みの進捗を再度整理するとともに、(2) 国別分析では、各国の政策課題を検討するに際して、ABMI で提唱されている「企業金融における期間・通貨ミスマッチの解消」を実現する（と考えられている）債券市場育成の現状のまとめ、を中心に調査と議論を行ってきた。本報告書では、(1) が第 1～第 4 章、(2) が第 5～第 9 章にあたる。

前半の (1) では、第 1 章（中川・桑原）と 2 章（水野）で ABF および ABMI の各枠組について、現時点までの進展と将来的な課題、その要因についてまとめている。第 3 章（金京）、第 4 章（国宗）は、域内金融協力進展への基礎となる市場間取引の現状と、

これら枠組みのなかでも CMI の方向性に影響を与える IMF との連携が取り上げられている。後半の (2) は、ASEAN 4 (インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ) と後発加盟国で 2000 年代半に資本市場が設立され伸長著しいベトナムを、債券市場育成を中心に国別事例として分析している。監督機関を含む制度、市場や企業金融を取り巻く環境は 5 か国間でも異なり、金融強力枠組みには地域マクロ的な視点と国別あるいは市場規模別の視点が必要であることがわかるだろう。

2012 年度の研究会では、域内金融協力枠組みの国内における位置づけとその相違点をできる限り明らかにすることによって新たな知見を得るとともに、各枠組みにおける課題と方向性の提示が可能になるような調査・議論を行う予定である。

2012 年 3 月  
編者

『アジア域内金融協力』再考：進展と課題」研究会

- 主査：柏原 千英 (開発研究センター 金融・財政研究グループ長代理)  
幹事：濱田 美紀 (開発研究センター 金融・財政研究グループ主任研究員)  
委員：金京 拓司 (神戸大学 大学院経済学研究科教授)  
Nguyen Quoc Hung (グエン クオッ ホン)  
(開発研究センター 経済社会展望研究グループ研究員)  
国宗 浩三 (開発研究センター 金融・財政研究グループ長)  
桑原 啓彰 (日本銀行 国際局アジア金融協力センター副所長)  
中川 忍 (日本銀行 国際局アジア金融協力センター所長)  
中川 利香 (東洋大学 経済学部准教授)  
三重野 文晴 (神戸大学 大学院国際協力研究科教授)  
水野 兼悟 (株式会社野村総合研究所 マニラ支店長)

(所属・肩書は各章執筆時)

## 目 次

### [金融協力枠組みとその背景]

- 第1章 アジア・ボンド・ファンド（ABF）の進展と課題 …………… 1  
中川 忍・桑原 啓彰
- 第2章 アジア債券イニシアティブ（ABMI）の進展と課題 …………… 13  
水野 兼悟
- 第3章 アジアのクロスボーダー証券投資と市場統合の現状 ……………23  
金京 拓司
- 第4章 激動する国際金融情勢と東アジア地域金融協力 ……………47  
国宗 浩三

### [国別事例]

- 第5章 インドネシアにおける債券市場の発展と金融部門の現状 ……………61  
濱田 美紀
- 第6章 マレーシア債券市場の改革と成果 ……………81  
中川 利香
- 第7章 フィリピンにおける企業金融と資本市場育成の現状 ……………99  
柏原 千英
- 第8章 ASEAN 4 か国における債券市場育成の現状理解 …………… 119  
——タイを中心に——  
三重野 文晴
- 第9章 Vietnam’s Capital Markets: Young and Growing …………… 141  
Nguyen Quoc Hung

調査研究報告書  
[開発研究センター]2011-[I-07]  
[「アジア域内金融強力」再考:進展と課題]

---

---

2012年3月31日発行

発行所 独立行政法人日本貿易振興機構  
アジア経済研究所  
〒261-8545 千葉県千葉市美浜区若葉 3-2-2  
電話 043-299-9500

無断複写・複製・転載などを禁じます。

---

---

## はじめに

本報告書は、『「アジア域内金融協力」再考：進展と課題』（平成 23～24 年度）研究会の 1 年目成果である。研究会では、開発途上国を中心メンバーとする地域金融協力枠組みの組成と進展、その方向性に関する分析をもとに今後のアジア域内における政策課題を展望するとともに、他地域における同様な枠組みへの試みに対する知見提供の一助とすることを目的としている。

アジア金融・経済危機を契機として発足した域内金融協力枠組みは、約 10 年を経て外形の整備が進んできた。中心となるものには、ASEAN10 加盟国と日中韓 3 か国の東・東南アジア域内における資金循環と活用を目的として発足したチェンマイ・イニシアチブ（Chiang Mai Initiative: CMI）、アジア債券市場イニシアチブ（Asian Bond Markets Initiative: ABMI）、アジア債券ファンド（Asian Bond Fund: ABF）がある。しかし、先進諸国の経済状況や金融市場の動向の影響を受け、進捗が停滞しているように見える側面もあることは否定できない。例えば、ABMI においては定期的な各国市況報告が ADB の発行する *Asia Bond Monitor* によって提供されるようになり、ADB や一部先進国多国籍企業による現地通貨建て債券発行が実現する一方、地場企業の資金調達手段としての社債発行は案件数・残高ともに伸び悩む加盟国もあり、国内資金の投資先としても重要性を増しているとは見なし難い状況にある。また、CMI は二国間スワップ契約額の倍増やマルチ契約化が実現し、通貨・金融危機への対処における域内協力のあり方の一例を示してきたが、リーマン・ショックに影響を受けた自国通貨下落や一時的資金需要に際しても、利用されるには至らなかった。これら現状を説明する要因として、開発途上国が中心的な参加国である金融協力枠組みの規模の制約や、IMF ファシリティとの連携条件、あるいは各国市況が主な域外貿易相手国である先進諸国の景気や資金移動・投資動向に左右される点などが挙げられている。しかし、ASEAN 各加盟国内における枠組み別の重要度や国内市場の整備段階の相違を視野に入れた課題の分析、将来的な方向性の模索は、現時点で十分に研究が蓄積されているとはいえない。

このような背景をもとに 2011 年度の研究会では、(1) 各金融協力枠組みの進捗を再度整理するとともに、(2) 国別分析では、各国の政策課題を検討するに際して、ABMI で提唱されている「企業金融における期間・通貨ミスマッチの解消」を実現する（と考えられている）債券市場育成の現状のまとめ、を中心に調査と議論を行ってきた。本報告書では、(1) が第 1～第 4 章、(2) が第 5～第 9 章にあたる。

前半の (1) では、第 1 章（中川・桑原）と 2 章（水野）で ABF および ABMI の各枠組について、現時点までの進展と将来的な課題、その要因についてまとめている。第 3 章（金京）、第 4 章（国宗）は、域内金融協力進展への基礎となる市場間取引の現状と、

これら枠組みのなかでも CMI の方向性に影響を与える IMF との連携が取り上げられている。後半の (2) は、ASEAN 4 (インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ) と後発加盟国で 2000 年代半に資本市場が設立され伸長著しいベトナムを、債券市場育成を中心に国別事例として分析している。監督機関を含む制度、市場や企業金融を取り巻く環境は 5 か国間でも異なり、金融強力枠組みには地域マクロ的な視点と国別あるいは市場規模別の視点が必要であることがわかるだろう。

2012 年度の研究会では、域内金融協力枠組みの国内における位置づけとその相違点をできる限り明らかにすることによって新たな知見を得るとともに、各枠組みにおける課題と方向性の提示が可能になるような調査・議論を行う予定である。

2012 年 3 月  
編者

『アジア域内金融協力』再考：進展と課題」研究会

主査：柏原 千英 (開発研究センター 金融・財政研究グループ長代理)  
幹事：濱田 美紀 (開発研究センター 金融・財政研究グループ主任研究員)  
委員：金京 拓司 (神戸大学 大学院経済学研究科教授)

Nguyen Quoc Hung (グエン クオッ ホン)

(開発研究センター 経済社会展望研究グループ研究員)

国宗 浩三 (開発研究センター 金融・財政研究グループ長)  
桑原 啓彰 (日本銀行 国際局アジア金融協力センター副所長)  
中川 忍 (日本銀行 国際局アジア金融協力センター所長)  
中川 利香 (東洋大学 経済学部准教授)  
三重野 文晴 (神戸大学 大学院国際協力研究科教授)  
水野 兼悟 (株式会社野村総合研究所 マニラ支店長)

(所属・肩書は各章執筆時)

## 目 次

### [金融協力枠組みとその背景]

- 第1章 アジア・ボンド・ファンド (ABF) の進展と課題 ..... 1  
中川 忍・桑原 啓彰
- 第2章 アジア債券イニシアティブ (ABMI) の進展と課題 ..... 13  
水野 兼悟
- 第3章 アジアのクロスボーダー証券投資と市場統合の現状 .....23  
金京 拓司
- 第4章 激動する国際金融情勢と東アジア地域金融協力 .....47  
国宗 浩三

### [国別事例]

- 第5章 インドネシアにおける債券市場の発展と金融部門の現状 .....61  
濱田 美紀
- 第6章 マレーシア債券市場の改革と成果 .....81  
中川 利香
- 第7章 フィリピンにおける企業金融と資本市場育成の現状 .....99  
柏原 千英
- 第8章 ASEAN 4 か国における債券市場育成の現状理解 ..... 119  
——タイを中心に——  
三重野 文晴
- 第9章 Vietnam's Capital Markets: Young and Growing ..... 141  
Nguyen Quoc Hung