

アジア債券市場

—クロスボーダー債券からアジア通貨バスケット建て債券へ—

山上 秀文

(近畿大学経済学部教授)

2005年12月の東アジア首脳会議(サミット)において、将来の「東アジア共同体」の構築を目指して域内協調を深める共同宣言が調印された。その域内協調の経済面での柱のひとつとして「東アジアの金融・資本市場育成」は位置づけられよう。本報告では東アジアの金融・資本市場のあり方を、現状分析を踏まえながら考え、また将来のひとつの象徴的課題としてアジア通貨バスケット建て債券への途を探りたい。

最初に、東アジア諸国のISバランスだが、最近の2004年末のデータをみても、特に高水準のシンガポール、マレーシアを初めとして東アジア諸国・地域の貯蓄過多はむしろ拡大しており、この貯蓄資金の域内投資への有効活用が急がれる。そして米ドル建て短期資金を現地通貨建て中長期民間資金需要に活用することで生じ、アジア通貨・金融危機の発生要因となった、通貨と期間のダブルミスマッチの解消を図り、危機の再発防止につなげていくことが重要である。

また、東アジアの金融・資本市場の現状をみると、銀行貸出や株式時価総額が多く、日本や米国に匹敵する発達を示しているのに対し国債・社債市場は規模が小さい。従って域内の中長期資金運用調達手段の確保と、危機に強くバランスの取れた金融・資本市場の形成のためアジア債券市場の発展は不可欠である。債券市場の発展が求められる理由、債券市場が抱える問題点や課題を、最近の議論や実例を踏まえて検討する。

次に、東アジアの金融・資本市場のなかで、今後その役割が期待される各国現地通貨建て債券市場とクロスボーダー債券市場について、その現在の課題をまとめる。

第3に、東アジアの金融・資本市場のあり方を考える際に参考になる、1970年のウェルナーレポート以降の、欧州EUA(European Unit of Account)・ECU(European Currency Unit)債発行の歴史を先行事例としてとりあげる。

第4にそうした欧州の事例を参考にしつつ、今後このクロスボーダー債券がさらにアジア通貨バスケット建て債券へと発展することがなぜ必要か、そのためにはいかなるステップを踏む必要があるのかについて考えたい。特に域内の安定的な為替制度、各国政策協調、アジア開発銀行(Asian Development Bank: ADB)のACU(Asian Currency Unit)指標公表などの「公的ACU」の動きと、アジア通貨バスケット建て債券の民間発行、流通などの「民間ACU」の動きの同時進行が欠かせない。また、「民間ACU」の早期実現には当初対象国・地域を絞り込み、次第にそれを拡大していく必要も出てこよう。

最後に、こうした考えを裏付ける事例研究として、2003年10月、学会などで提示された包括的なクロスボーダー資産担保証券（Asset Backed Securities: ABS）発行モデルとともに、最近のクロスボーダー債やバスケットファンドをとりあげ、その意義と今後の課題につき整理しておきたい。

その中でたとえばABS発行モデルでみると、各国の現地通貨建て資産がABS発行体に集まれば自然にアジア通貨バスケット建て債が出来上がる。また、実際にABF2において、民間解放は実現していないものの各国の現地通貨建て公共債を組み込んだバスケットファンド（FOBF）が出来上がっている。

ただ、問題となるのは、内外の民間機関投資家が現在は米ドルなど単一の通貨への投資志向が強いことである。決済システムもヘッジ手段も未整備なアジア通貨バスケット建て債券への投資を直ちに活発化させることは難しい。しかし欧州の事例を見ても、70年代以降、かなり長い期間のバスケット建て債券発行がある。したがって単一通貨建てクロスボーダー債券発行を活発化させ、その間、試行的に日本を含めた少数参加国でのバスケット建て債券を発行することにより、決済システムやヘッジ手段の整備を行い、機関投資家に加えて、欧州でも見られた個人投資家の発掘を図っていくことが必要と考えられる。

こうした、官民が共同した取り組みが今後とも経済・市場面での域内協調の柱として重要となる。