

日本の金融機関とアジア債券市場に関する一考察

経済学部 4 回生 佐藤 健太

<目次>

はじめに

第一章 アジア債券市場育成の目的

1. 金融システム論の観点からの考察
2. 現実的課題から考察
3. 存在意義のまとめ

第二章 アジア債券市場の育成状況と課題

1. アジア債券市場への取り組み
2. アジア債券市場の現況
3. アジア債券市場の課題

第三章 日本の金融機関のアジア債券市場へのアプローチ

1. 日本の民間銀行の現況
2. アジア債券市場へのアプローチ
3. 予測されうる結果

第四章 まとめ

おわりに

はじめに

アジア通貨危機から 10 年が経過し、さらなる発展を続けるアジアの金融インフラであるアジア債券市場育成の議論が今なお盛んである。

本レポートでは、アジア債券市場を育成する目的を確認し、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議 (EMEAP: Executives' Meeting of Asia-Pacific Central Banks)¹⁸ や ASEAN+3 財務大臣会議による公的アプローチによるアジア債券市場の発展度合いを把握する。そして、育成の際の注意点や課題を検討する。その上で、今後のさらなるアジア債券市場拡大のために必要不可欠な民間からのアプローチについてアジアを牽引すべき日本の金融機関がどのようにアジア債券市場の育成に関わっていくべきなのかを現実的かつ多面的に考察して、そのアプローチ方法を提示し、最後に全体像をまとめる。

¹⁸ 日本・韓国・マレーシア・インドネシア・中国・香港・オーストラリア・ニュージーランド・フィリピン・シンガポール・タイの 11 カ国・中央銀行・通貨当局で構成させる。

1章 アジア債券市場育成の目的

1. 金融システム論から考察したアジア債券市場の存在意義

金融システム論においてはどの金融システムも時代、国によって異なるのは当然のことであり、優劣はつけがたい。ただ、現在の金融システムは大きく2つに分けることが可能であり、銀行型システムと資本市場型システムに大きく分けられる。それぞれの特徴を整理すると、銀行型金融システムは中長期的なスパンでの貸出しを可能にやすく、途上国・高度成長経済国・若年経済国に多く見られるシステムである。機能的な面から見ると **Relationship-based system** の色が強く企業が循環的不況に柔軟に対応可能であるが、構造変化には脆弱であり、また情報が非公開であり、貸し手による強いコントロールが存在し、それゆえに独占的な地位が築かれやすいという特徴が挙げられる。そのため、弱みとしては銀行にリスクが集中しすぎてしまうことや貸してである銀行の行動による影響が資本市場型に比べ大きく出てしまうことが考えられる。一方、資本市場型金融システムは、証券化などといった金融技術を駆使することで用途に合わせた様々な資金調達が可能であり、先進国・成熟経済国・高齢化経済国に多く見られるシステムである。同様に機能的な面から見ると **Arm's length system** の色が強く、情報が公開され、市場に価格メカニズムが働くことで海外をはじめとする投資家にとっての魅力が大きくなる。ただ、資産価格変動に脆弱であり、かつ情報開示のコストなどが高くなるため必ずしも経済合理性が達成されている市場が成立しているとは限らず、情報の非対称性を消し去ることは難しい。

以上のように国ごとに差異が存在するもののたいていの国の金融システムはこの2つに大きく分類が可能である。そして、どちらがより発達している形態かを比べることは難しい。しかしながら、技術進歩に伴い情報化の進展、グローバル化が急速に拡大した結果、世界の金融市場が一体化され、各国市場間の連動関係が大きく高まってきたため、各国で金融の自由化がなされる動きがあり、従来の金融システムに変化を見受けられるようになってきた。ここでアジアについて考えてみる。まず、日本については、**図表 1**を参照に議論を進めると日本は銀行中心の間接金融は主であったが、このグローバル化に伴い、近年、金融ビックバンをはじめとした金融の自由化を図ることで間接金融から直接金融へのシフトを進め、金融における国際競争力を高めようとしている状況である。これにより、企業の資金調達手段の幅も広がることとなり、企業の資本コスト自体の低下・リスクの分散などのメリットを享受できるであろう。アジア全体では金融システム自体、主に**図表 2**から分かるように債券市場の規模の拡大は続いているものの依然として欧米に比べると債券市場の規模が小さく、銀行をメインプレイヤーとした間接金融が中心である。日本を含めたアジアに言えることは、世界全体の動きとして金融市場の一体化により直接金融の発達が今後も続くと考えられるが、アジアで支配的な立場であった既存の銀行というものが全く力を失うようなことになるかということそれは可能性としては非常に低いと考えられ、それゆえ欧米型の金融市場が発達しきった金融システムではなく、従来の相対型間接金融に加

えて、市場型間接金融¹⁹を中核に据えたアジア独特の銀行のメリットを生かした複線的金融システムへの構築がされていく、いや、されうべきであろう。

こういった状況の中でアジア債券市場の育成によるメリットとしては、これが社債を含めたアジアの国際金融市場の発達を促すことでいくつか挙げることができる。一つ目は、銀行がリスク管理に必要なヘッジ手段を持つことが可能になることである。発達した債券市場で自由に金利が決定するようになることで金利スワップによって金利の変動リスクは回避可能であり、為替変動リスクもヘッジすることができる。二つ目としては、銀行の信用リスクを分散させるための銀行融資の「証券化」を可能にすることである。これにより、銀行は信用リスクをヘッジして B/S の調整が可能になり、そこから証券化商品といったデリバティブの発展にもつながるため投資家にとっては投資機会も増えることとなる。そして、三つ目としては、アジア自身の金融機関が欧米の金融機関が現在行なっているような金融仲介機能を持つことで、金融の空洞化を防ぐことができ、外部の金融機関主導で行われる資本の移動を担うことになり資本コストも削減することができることである。その他にも資金調達手段の多様化、貯蓄の効率的配分などが考えられる。

このようなメリットとアジア独特の気質により銀行と資本市場は相互補完的に経済成長を促進すると考えられ、バランスの取れた金融システムの形成にアジア債券市場の育成はつながると考えられる。

2. 現実的課題から考察したアジア債券市場の存在意義

(1) ダブルミスマッチの改善

アジアでは 90 年代に金融の自由化(国内金融の自由化・国際資本勘定の自由化)が進められたが、これに伴い発生した新たなリスクに東アジアの既存の金融制度が対応することが出来ず、このリスクが 97 年のアジア通貨危機を引き起こす原因となったと考えられている。この通貨危機は吉富によればラテンアメリカなどでアジア通貨危機以前に発生した経常収支危機(current account crisis)とは異なる新しいタイプの通貨危機であるとし、資本収支危機(capital account crisis)と名付けた。そして、この新たなタイプの通貨危機の再発を防ぐためにアジア債券市場の育成が大きな役割を果たすと考えられる。

そこで、まず新たな通貨危機の原因となった新たなリスクであるダブルミスマッチについて整理する。ダブルミスマッチとはチュリティミスマッチ(期間のミスマッチ) とカレンシーミスマッチ(通貨のミスマッチ)という 2 つのミスマッチを表す。まず、マチュリティミスマッチ(期間のミスマッチ)とは、アジアの国々に資金を供給する側は流動性に対する選好が強いため短期資金が流入し、一方で資金を受容する側は設備投資等の期間が長いものに投資する資金の需要が大きかったため長期で投資を行なおうとしたために発生したミスマ

¹⁹ 「最終的に貸手が金融仲介機関の間接証券を購入することによって供給された資金が他の金融仲介機関の市場型間接証券を通じて最終的借手へ、あるいは他の金融仲介機関が既存証券流動化することで生み出した市場型間接証券を通じてかつての最終的貸手へと流れる仕組み」(内田浩史「市場型間接金融と金融機関の役割」)

ッチのことである。これにより、流動性危機が訪れることになる。次にカレンシーミスマッチであるが、これは外貨で借りて、投資を自国通貨で行なうことによって、為替レートが自国通貨に対して減価した際に外貨建ての債務が急増するというミスマッチである。アジアでは国際資本勘定の自由化によって、短期の外貨建て国際資本が大量に流れ込んだのである。

このダブルミスマッチは長期社債市場の発達により、どちらも解決することができると考えられる。同時に前述したように市場に基づく金利の形成により様々なリスクヘッジの金融手段が発達し、銀行自身のリスク管理も強化可能である。しかしながら、無から社債市場を作り上げることは困難であり、長期社債市場の発達のためには、イールドカーブの形成による金利のベンチマークを形成せねばならない。そこで、このイールドカーブの形成をアジア債券市場が果たすことが可能なため、財政が均衡しており、国債を発行するインセンティブが働かなかったアジア債券市場の育成が重要な役割を担ってくるのである。

(2) 「アジアの貯蓄を域内へ還流せよ」

アジアでは通貨危機後、経常収支がアジア個々の国だけでなく、東アジア全体についても黒字になっており、貯蓄－投資バランスがプラスで貯蓄超過が続いている。(図表 3 より) かつ、「アジア諸国は〈安全な資本〉つまり公的資金を輸出し、〈リスクの高い資本〉つまり民間資本を輸出しているのだ」²⁰と評されたように欧米からアジアへは直接投資などリスクの高い投資があり、他方アジア諸国は先進国の国債などリスクの低い投資が中心なのである。これを踏まえるとアジアの貯蓄を域内に還流させる必要を少しばかり感じざるをえない。そして、世間ではアジア債券市場の育成が直接これに影響を与えるとの見解で、この育成を推し進める目的の一つに据えている。しかしながら、経済学的には、これは誤謬であり、必ずしも直接影響を与えない。²¹ただ、間接的に影響を与える可能性は大いにありえることであり、そのために必要なことは新たに創出された市場に投資家が投資をするインセンティブを備え付けることである。そのことに成功すれば、マネーがアジアに還流する可能性は高くなり、同時に新たな市場での新たな資金フローの仕組み作り、資金仲介や格付けなどの新たなビジネスチャンスも生まれ、国際進出を再び狙う邦銀をはじめとするアジアの金融機関に対して補完的な役割を果たすのではないかと考えられる。

3. 存在意義のまとめ

アジア債券市場は以上で見てきたような役割を担っていると考えられる。現在では、通貨危機の再発という可能性というものが低い状況であり、危機の再発防止からアジア債券市場の構想が始まっているため、この当初の目的は少なからず薄れている。そして、現在

²⁰Mays and Preiss[2003]、岩本[2004]から引用

²¹アジア債券市場育成の結果、アジア通貨建て債権に投資が行われるかは不確定であり、直接的に国際収支構造や IS バランスに影響を与えることは出来ない

の状況からはアジア債券市場の育成の意義というものはそこまで大きいものではないと考えられる。しかしながら、アジア債券市場の育成によりアジアにアジアの金融市場の創出に成功すれば、民間の金融機関のビジネスチャンスが生まれ、しかも欧米の金融機関に比べ地元の利というアドバンテージを持つことができる。また同時に、機関投資家をはじめとする投資化サイドにも魅力的な市場を作り出すことが出来れば投資機会を増やすこととなりその点でもプラスの影響を及ぼすことが可能であろう。長期的に考えた際には、アジアの域内金融統合の促進につながる可能性もあり、アジア債券市場の育成は必要なものであると見なすことができる。そして、ここで重要になることは、アジア債券市場の育成は民間金融機関のビジネスチャンスにもつながり、そもそも金融市場のプレイヤーである民間金融機関の積極的な関与が必要不可欠であるため、民間からのアプローチも考えていこうと思う。

次章以降では、現在のアジア債券市場に対する取り組みを整理し、育成の際の注意点・課題を洗い出し、育成に対する民間金融機関からのアプローチを具体的に提案していく。

2 章 アジア債券市場の育成状況と課題

1. アジア債券市場への取り組み

(1) 国際的な取り組み

アジア債券市場に対する取り組みは EMEAP によるアジアボンドファンド(ABF)や ASEAN+3 財務大臣会議によるアジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)の 2 つに大きく分けられる。役割の違いとしては、需要サイドからのアプローチが ABF であり、供給サイドからのアプローチが ABMI と考えられている。

まず、アジアボンドファンド(ABF)から取り上げる。ABF は、EMEAP に参加する各国の中央銀行が外貨準備の一部を共同出資して、創設したファンドであり、その資金をアジアで発行されるソブリン債・準ソブリン債に投資をして運用する投資信託商品である。ABF には 2 つの枠組みが存在しており、ABF1 と ABF2 に分けられる。ABF1 が ABF2 に先行する形で創設され、その結果次第で ABF2 を機動的に変えていったのである。両者の共通点としては、運用対象がアジア各国の国債および政府系機関債であり、それを予め定めたインデックスで運用するパッシブ運用という形態を取る。相違点としては、以下の 5 つが主に挙げられる。

① 運用対象の債券の通貨の違い

ABF1 は対象の債券が米ドル建ての債券、ABF2 は対象の債券が現地通貨建ての債券(為替ヘッジは行なわない)を運用対象とする。

② 投資家

ABF1 では一般の投資家には開放せず、EMEAP の中央銀行のみであるが、ABF2 では第

2 フェーズという期間後から民間投資家にも開放される。

③ ファンドマネージャー

ABF1ではファンドマネージャーを国際決済銀行(BIS)が担当するが、ABF2では民間の運用会社に委託することとなる。

④ ベンチマーク

ABF1では非公開だが、ABF2では後悔する。

⑤ ファンドの種類

ABF1は8カ国の債券に投資を行なうシングルファンドであるが、ABF2ではPAIF(Pan-Asia Bond Index Fund:汎アジア債券インデックスファンド)²²とFoBF(Fund of Bond Funds:各国のファンド8つ)²³という2つの種類のファンドが存在している。

このようなことを踏まえるとABF1で市場に導入実験を行い、成功を収めた場合、ABF2に移行し、この段階で官から民へと移す試みが見受けられる。民間投資家への開放やファンドマネージャーの外部委託に加え、特に、ベンチマークの公開から、ファンドの透明性だけでなく、これを軸にした複製の可能性を世間に打ち出すことで、この波及を狙っていると思われる。現実では、ABF1は成功を収め、そして、現在はABF2のフェーズ2への移行が進められている。

次に、アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)を取り上げる。これは財務省のHPによると、銀行融資に過度に依存することなく民間貯蓄を中長期的な資金ニーズに結びつけようという背景からASEAN+3(日韓中)のプロセスの中で、「債券発行主体の拡大・アジア通貨建て債券の発行を促進することにより、市場に厚みを持たせるとともに、保証や格付機関、決済システム等の環境整備を行うことで、債券発行企業・投資家双方にとって使いやすい、流動性の高い債券市場を育成します」という政府間での取り組みである。そして、主な取り組みとしては、

①証券化を活用した新たな債券の開発

②信用保証・投資メカニズムの整備

③外国為替取引と決済システムの整備

④域内格付機関の育成

が挙げられる。

以上の2つを軸に国際的な取り組みが行なわれており、ABMIにより債券の発行を促すインフラを整え、ABFがその流通市場のベンチマークを形成して民間貯蓄の市場への流入を増やすという相互補完的な役割をそれぞれが担っている。

²² PAIFは上場オープンエンド投信であり、8カ国の債券にクロスボーダーに投資を行なう投資信託

²³ FoBFはそれぞれの国の債券に投資を行なう投資信託

(2)民間セクターの取り組み

アジア債券市場の育成において、市場を形成する存在としても市場への参加者としても必要不可欠な存在である。しかしながら、あくまでも民間金融機関は、経済合理性を伴う行動をするという存在と考えるべきであり、市場の育成に初期から携わることは民間金融機関にとってリスクが高く、コストも高くつくため難しい。そのため、現段階においては、アジア債券市場の育成に直接携わるのではなく、市場のメインプレイヤーとして民間の視点からアジア債券市場の評価を行い、助言し、現実で市場育成に携わる政府・政府系金融機関への補助を行なうことが望ましい。つまり、民間企業に期待される役割は、通常のビジネスを通じた市場の発展への貢献、ビジネスを通じて得られた各国債券市場に関わる改善点の、ABMI の取り組みへのフィードバックである。日本の金融機関でいえば、07 年に行なわれたアジア開発銀行(ADB)主催のコンファレンスや ADB 総会時に国際協力銀行(JBIC)主催で行なわれた「アジア債券市場育成に向けた官民パートナーシップ」をテーマにしたセミナーなどに参加しており、積極的な関与が見られている。

また、アジアにおいては銀行が非常に企業との密接な関係を保ってきたことから今まで培ってきた情報を市場形成の際の格付け・審査などに有効活用すべく協力を惜しまないことで情報の非対称性の軽減にも関与し、市場のインフラ整備を推し進めていくべきである。

2. アジア債券市場の育成状況

次に、現実としてアジア債券市場の育成状況がどのようになっているかをまとめる。

アジア債券市場の規模・構成については、先程の図表 2 から確実に市場の規模が拡大していることがわかる。しかしながら、依然として欧米に比べると規模が小さくまだまだ成長の余地があるといえよう。中でも気になることとしては、韓国・中国といった目覚ましい経済成長を遂げる国の債券市場の成長とフィリピン・ヴェトナムといった国の債券市場の成長を比べると大きな差が見受けられている。これは市場のインフラ自体を始め、経済成長率が異なることもあって投資魅力というものが他に比べ低いと考えられる。

債券市場の規模が拡大していることは明らかになった。そこで次に重要になる流通市場の方に目を向けてみると、図表 4 から見受けられる通り、売買回転率(一年間の売買額/債券残高)が香港以外の国では低い。よって、ここから、アジアにおける債券の流動性は低く、債券を満期まで保有する傾向が強いと考えられる。従来からアジアの投資家は満期保有志向が強いとされていたが、その傾向は続いていると考えられ、同時に嗜好の違う投資家が存在していないことが考えられる。市場の成長に多様な投資家の存在は必要不可欠であるため、

3. アジア債券市場の課題

前述の通りアジア債券市場の育成状況から、アジア債券市場の課題をまとめる。

①地域差

全体として、アジア債券市場は大きな成長をしていることがわかったが、同時に地域差が見受けられる。中国・韓国は規模的にも拡大しているが、ベトナムやフィリピンは成長しているものの依然として規模が小さい状況である。

②発行体

債券市場の成長は大きくなっているものの、社債市場の成長は遅れており、依然として銀行融資に依存している感が強い。

③流動性の低さ

アジアでは発行された債券を満期保有する傾向が強いといわれることが多かったが、売買回転率などからも見受けられる通り依然としてその傾向が強い。しかしながら、債券市場のさらなる成長のためにはセカンダリーマーケットとしての流通市場が拡大する必要がある。

④投資家

アジアの債券市場の投資家は流動性の低さからもわかるように満期保有方の投資家が多く、投資家の偏りが見られる。さらなる債券市場の発展にはリスクの分散・外的ショックへの適応度の観点から様々なタイプの投資家が存在する市場にすることが重要である。

⑤情報の非対象性

アジアでは銀行融資が主であったことから、企業のモニタリングを銀行がやっていたため、債券市場を育成する際に、監査・格付け・会計といった企業情報の公開がまだ未成熟であり、投資家に対して有効な情報が与えられておらず、投資家に無意味なリスクを負わせてしまう可能性が存在する。

以上のことがアジア債券市場の現状から見受けられる課題である。今後の対応としては、全てに共通する事項として、各国の市場インフラの整備、企業の債券発行コストが下がる手法の活用、投資家の多角化を促す魅力的な市場作りが主眼に置かれる必要があり、中でも政府をはじめとする公的機関はインフラの整備を重点的にしていくべきである。また、アジア債券市場を発展させた形での通貨バスケット制を目指すのであれば債券市場の地域差を縮小させることも共通認識とした政策を考えていくべきである。そして、現実の市場のプレイヤーとして大きな役割を担う民間セクターは証券化といった金融技術の応用を用いたビジネスの展開をしていくことで一層のアジア債券市場の発展が見込まれると考えられる。

3章 日本の金融機関のアジア債券市場へのアプローチ

ここまで、アジア債券市場の育成の状況と課題を述べてきた。ここでは、日本の金融機関にとってのアジア債券市場の魅力を挙げ、アジア債券市場の育成に対する日本の金融機関のアプローチについて提案をする。ここでは、日本の金融の中心である銀行に焦点をあてていく。

1. 民間銀行の置かれた現在の状況

日本の金融の中心であった銀行は近年、金融市場の発展などに伴う企業への貸出減や金融のボーダレス化に伴う国際競争の激化の影響で従来の銀行のビジネスモデルの変革に迫られている。ただ、証券会社との提携や規制緩和による金融業の中の障壁の縮小などでの事業領域は拡大している。銀行はバブル崩壊後の負の遺産であった不良債権の処理を終え、攻めの姿勢に転じており、その中で、海外進出というのは大きな柱の一つである。これは、新たなビジネスの開拓と同時に、国際競争で欧米の金融機関に勝つための必要条件といっても間違いはない。

2. アジア債券市場育成に存在するビジネスチャンス

民間の金融機関は経済合理性を伴う行動をするべき存在と考える必要があるため、ここでは、アジア債券市場の育成の中にどのように民間の金融機関に利益をもたらす要因が存在するのかをここでは述べる。

アジア債券市場の育成の課題と今後の対応で述べたとおり、今後は企業の発行コストを下げることや流通市場の流動性を上げる必要性があり、その際に非常に有効であると考えられる金融技術が証券化や信用保証といわれる手法である。

証券化とは、「将来においてキャッシュフローを生み出す資産を用いて、倒産隔離や信用保管措置などの独特の仕組みを加え、信用リスクなどのリスクを加工したうえで、社債などの有価証券に代表されるような流動性のある投資商品に仕上げる過程のこと」と定義されるものであり、アジアで有効と考えられる証券化の一例を挙げるとすれば、企業自体の信用が低い企業であっても、その企業の中で将来性のある事業を倒産隔離することで抜き出して、特別目的会社(SPC)の資産として、それに対して当該資産が生み出すキャッシュフローを原始として支払いをするABS(Asset Backed Security:資産担保証券)を発行して資金調達をするといったことが考えられる。この手法を使うことで、格付けの関係などからコストがかかり債券を発行するのが難しい中小企業の債券発行のコストを下げるのが可能になる。さらに、社債(Bond)の中でも低い格付けのものを集めたりすることでリスクを分散して高格付けを可能にするCBO(Collateralized Bond Obligation:社債担保証券)といった新たな証券化商品を作り社債の流動性を上げることが考えられる。

アジアはまだまだ企業による債券発行が少なく、その際に、中小企業の債券発行が依然としてコストが高いということが一要因として考えられるため、証券化は非常に有効な手

法でアジアの中小企業を中心にニーズがあると考えられ、かつ ABS(Asset Backed Security:資産担保証券)、CBO、CLO などといった金融商品もアジアの金融機関をはじめとして世界の投資家の資産運用といった観点からもニーズがあると考えられる。ここにビジネスチャンスが存在するのである。

3. 結果

以上のことを日本の銀行が行うことで、アジア債券市場の育成における課題であった部分の解消に近づくことが可能であると考え、アジアの金融機関に刺激を与えることで、アジアの金融機関全体の国際競争力を高め、アジアの金融仲介機能の空洞化の恐れを防止する役割も担う可能性を持つ。また、同時に日本の金融機関のグローバル進出や国際競争力の強化につながり、日本の金融機関の世界における存在感アップだけでなく、日本全体にもプラスの影響を与え、現在日本離れをするマネーを食い止める一つのプラス要因になるのではないかと考えられる。

4章 まとめ

アジア債券市場の育成というものは、当初、アジア通貨危機に備えた動きであり現段階において通貨危機の再発という面からは必要性が薄れていると考えられるが、アジア債券市場の育成自体がアジアという欧米とも異なる金融システムに収束していくと考えられるアジアの金融システムを磐石なものにすることにつながり、また、民間金融機関にとっても無数のビジネスチャンスを含むものになると考えられるため、今後もアジア債券市場を育成していく意義というものは非常に大きいものである。

また、同時に債券市場に関わる投資家に対して魅力的な市場になるために、市場インフラの整備も一層進める必要があり、投資家に対する正確な情報開示をすることで情報の非対称性を少しでも軽減していく必要がある。その際に、注意しなければならないことは投資家自身がモラルを持った投資をすることである。証券化という金融技術を駆使した場合、非常に商品が複雑化してしまう可能性が高いがその際に投資家自身がより注意を払って投資をする必要がある。

このような際に今後、重要な存在となってくるものが、市場に関わる民間金融機関であり、今後は金融技術を駆使した金融機関の市場への関与や市場からの課題の発信といったことを主体的に取り組んでいく必要があると考えられる。そして、銀行が今まで行ってきたモニタリング機能をうまく市場に組み込むこと

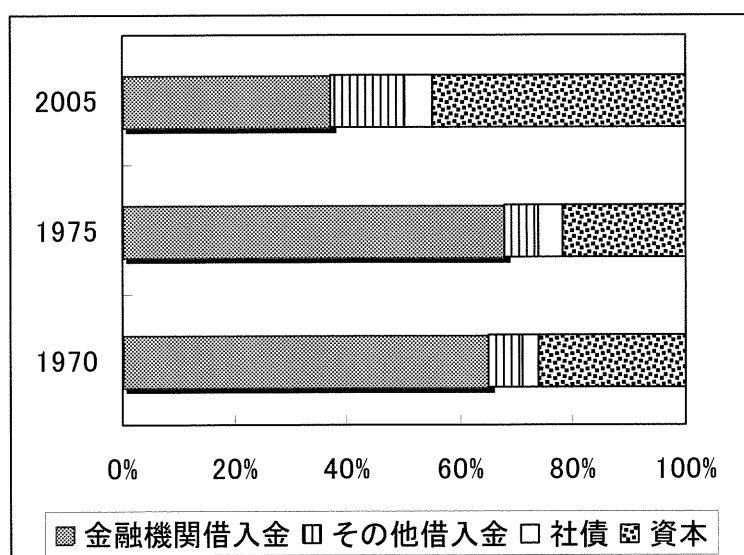
おわりに

昨年は金融において様々なことが起きた年であった。中でも一番大きな影響を与えたのがサブプライム問題であり、今回、このレポートでも取り上げた証券化やCBO、ABSといった金融商品に多少なりとも関係のある話ではあった。現段階で、証券化という手法自体を諸悪の根源とする考え方に個人的には共感することが出来ず、そもそも投資家サイドにも少なからず問題があるのではないかと考える。ただ、これについては知識が未熟なこともあり今後勉強に励むべき領域ではあり、今はあまり深く追求しないことにする。とにもかくにも、アジア債券市場の育成をはじめ、現在の金融に証券化という手法は切っては切ることの出来ないものであるため、一層の金融技術の研究がなされていくべきであり、自分自身もこれに出来る限り関わって金融の世界の理解を深めていきたいと思う。

《資料》

図表 1

企業の有利子負債・資本残高構成比



(出所)先端バンキング論資料 (資料)「法人企業統計年報」

図表 2

①

各国債券市場の規模

	1996 年	2005 年
韓国	239.1	606.5
中国	87.4	527.7
マレーシア	73.1	114.7
香港	37.2	79.6
シンガポール	24.6	78.2
タイ	19	70.2
インドネシア	6.9	52.8
フィリピン	28	27.8
ヴェトナム	-	4.1
合計	515.3	1561.8
(GDP 比)	23%	47.70%

(出所)谷内

(資料)Asian Bonds Online

(10 億ドル)

②

各国資本市場の規模

(2004 年末)

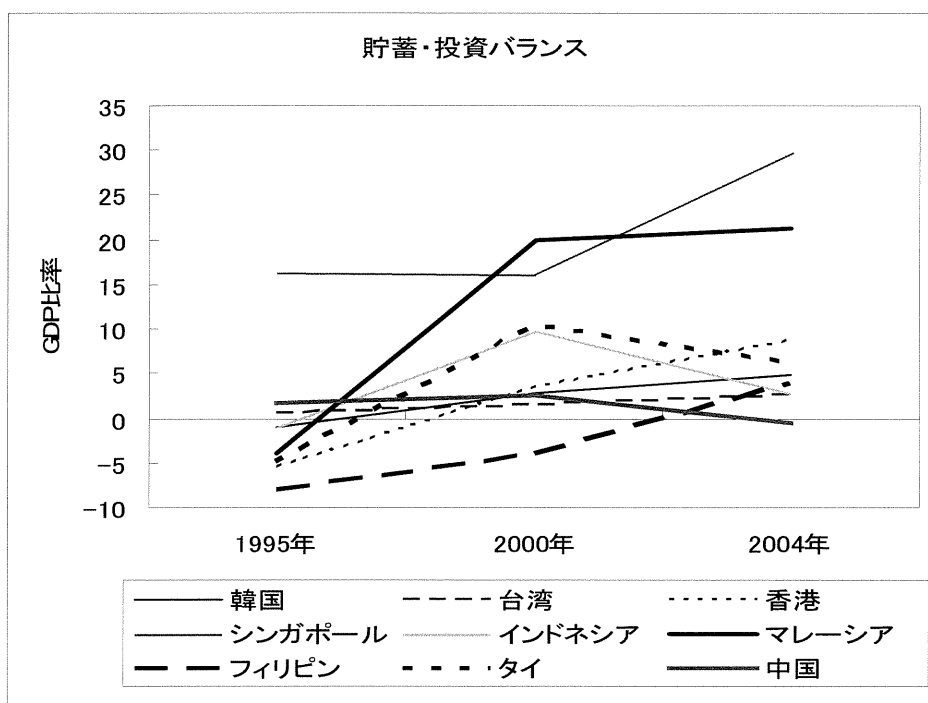
	銀行融資残 高	債券発行残高	株式時価総 額
中国	74.7	13.1	12.2
香港	20.9	5.3	73.8
インドネシア	33.5	29.3	37.2
日本	37.4	44.8	17.8
韓国	48.4	30.4	21.3
マレーシア	36.3	23.6	40.1
フィリピン	46.4	25.1	28.5
シンガポール	23.3	19.2	57.5
タイ	52.3	17.4	30.3

(出所)清水

(資料)Asian Bonds Online

(%)

図表 3



(注)谷内(各国統計)を元に作成

図表 4

アジア債券市場の流動性

	売買回転率 (倍)	ビット・アスク・スプレッド (bps)
香港	34.7	2.43
インドネシア	0.7	14.25
韓国	3.3	2.5
マレーシア	1.8	4.25
フィリピン	-	-
シンガポール	3.2	3.2
タイ	2	6.25
日本	5.4	1.1
米国	31.6	0.78
(出所)谷内		

参考文献・参考資料

吉富勝『アジア経済の真実』東洋経済新報社

岩本武和「アジア債券市場の可能性と諸問題」2004年9月

竹内淳「アジアの債券市場育成とアジアボンドファンド」2005年10月

竹内淳「アジア諸国における債券のクロスボーダー取引阻害要因」2006年1月

谷内満「アジアの資本流出入構造の変化と課題」開発金融研究所報 第28号

清水聡「アジア債券市場育成の現状と課題」『Business & Economic Review』2006.6

清水聡「アジア債券市場育成の現状と展望」『国際金融』1165号

高安健一「東アジア金融・資本市場の動向」『JRI ASIA MONTHLY』no.50

山上秀文「東アジアの金融・資本市場のあり方—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—」『フィナンシャル・レビュー』May—2006

先端バンキング論(みずほFG寄附講座) 資料

証券投資の手法と理論(大和証券寄附講座) 資料

財務戦略論(みずほ証券寄附講座) 資料

堀井昭成「アジアボンドファンドについて」

http://www.mof.go.jp/singikai/kanzegaita/siryou/gai170301_5.pdf

EMEAP

<http://www.boj.or.jp/type/release/zuiji/kako03/eme0412a.htm>

財務省 HP

http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/asia_initiative.htm

ADB レポート

<http://www.adb.org/documents/translations/japanese/news/nr2007028-jp.pdf>