

## 研究主幹に聞く

## 「アジア債券市場整備と域内金融協力」プロジェクト 日本からアジアの国々への発信

昨年3月のアジア・ビジネス・サミット（経団連主催）共同声明を受けてスタートしました「アジア債券市場整備と域内金融協力」プロジェクトについて、河合正弘研究主幹に聞きました。（インタビュー：鈴木典之・同プロジェクトメンバー／大和総研シニアコンサルタント）

——私どもは、本プロジェクトの一環として、昨年10月から11月にかけてアジア8か国の36関係機関・企業を訪問し、現地の金融関係者と債券市場の状況と域内の民間による連携協力の可能性について意見交換をして参りました。高い経済成長と活発な資金流入を背景に、アジアの債券市場の拡大は、今後大いに期待できるとの印象を持ちました。アジアの金融資本市場は、今どのような方向に向かっているのでしょうか。

アジア各国は、1997 - 98年にアジア通貨危機に陥りました。それまで、国内の長期投資の資金を海外からの多量の短期外貨建て資金に頼っていたために、それが引き上げられると金融システムはきわめて困難な状態に陥りました。また、銀行部門に対する規制・監督の枠組みも十分ではありませんでした。そこで、この10年間、アジア各国は、短期性資金の借入れを少なくするとともに、銀行システムの強化に努めた結果、2007年8月から始まった世界金融危機ではさほど大きな影響を受けずに済むまでにな

アジア開発銀行研究所所長

### 河合正弘氏



りました。そうした一環として、現地通貨建て債券市場の育成が始まり、銀行市場だけに依存するのではないシステムが次第に広がりを見せてきています。過去10年間でここまで進展したことを考えますと、今後の10年間では爆発的な拡大が期待されると思います。

——この間、河合先生は、世界銀行チーフエコノミスト、財務省財務総合政策研究所長、アジア開発銀行研究所長としてアジアの金融資本市場強化に取り組んでこられて、一番強く感じたことは何でしょうか。

アジア通貨危機当時、欧米の人たちからは、アジアの金融システムはクローニーキャピタリズムでいい加減だから危機に陥るのも当然だという声も聞かれましたが、今回の世界金融危機では、債務担保証券（CDO）のような複雑な金融商品が出てきて、格付機関のあり方も含めて欧米の金融機関も大きな問題を抱えていたことが明らかになりました。こうした実態を目の当たりにして、深みのある信頼性における金融システムを築くことがいかに重要であるか、また、金融システムは、特定の金融機関やバンカーのためにあるのではなく、実物経済の産業・サービス部門を

### What's new

- 11月17日▶ シンポジウム「COP16の行方と25%削減の影響」を開催しました。
- 11月▶ 報告書「2020年の家庭分野における二酸化炭素削減可能性に関する調査」を公表しました。
- 12月10日▶ シンポジウム「新しい雇用社会のビジョンを描く—競争力と安定：企業と働く人の共生を目指して」を開催しました。
- 12月17日▶ シンポジウム「中国経済の成長持続性—いつ頃まで、どの程度の成長が可能か？」を開催しました。
- 1月17日▶ 「国際租税制度の世界的動向と日本企業を取り巻く諸課題」
- 2月3日▶ 「戸別所得補償制度—農業強化と貿易自由化の『両立』を目指して」
- 2月14日▶ 「新しい社会保障の理念(仮称)」

### 【シンポジウム 開催予定】

※1月1日付けで石附賢実主任研究員、高田健太郎研究員、11日付けで浜田毅士研究員が着任しました。



タイ・ボンド・マーケット・アソシエーション（右側）との懇談

支えるためにあるべきだということを感じました。そのためには、銀行と債券市場が金融システムの車の両輪となるように、バランスをとって成長してい

くことが重要で、アジアは、今、その道を着実に歩んでいます。これは、新興アジア諸国に進出している日本企業にとっても、資金調達手段の多様化の上で重要です。

——アジア債券市場の育成は、実際にはどのように進捗しているのでしょうか。

新興アジア諸国の高い経済成長と、インフラ関連や環境改善関連の投資拡大を反映して、アジアの資金需要は、今後、膨大なペースで伸びていくことが見込まれます。アジア開銀および同研究所によれば、2010 - 20年の期間で新興・途上アジアではインフラ関連のみで8.3兆ドルの資金需要が見込まれます。年間7500億ドル（約63兆円）にも上ります。これは世銀、アジア開銀、JBICやJICAなど公的機関だけで賄える金額ではありませんが、アジアには十分な貯蓄があります。したがって、アジアの貯蓄を域内の投資に結び付けていくことが重要な課題になっています。

アジア通貨危機後発足したABMI（アジア債券市場育成イニシアティブ）やABF（アジア・ボンド・ファンド）の大きな成果として、ソブリン債・準ソブリン債の発行市場が拡大して、イールドカーブが描けるようになってきました。社債市場も、当初考えられていたよりも早いペースで拡大してきています。機関投資家を育てるなど投資家の多様化も進められています。

さらに、アジアの格付けの比較的低い企業の債券発行を信用補完してバックアップするCGIF（ABMIの信用保証・投資ファシリティ）も動き出しつつあり、これによって社債発行の厚みが増すことが期待されます。

——そうしたアジア債券市場整備の動きは、日本の金融市場強化にもつながるのでしょうか。

日本の家計部門の金融資産は1450兆円、そのうち預貯金は800兆円に上っています。このいわば休眠状態の資金をダイナミックに成長していく新興アジアに投資していくことができれば、日本の家計部門の貯蓄を生産的に活用してハイリターンを得ることが可能になります。

そのためには、東京市場でアジアの経済金融情報を蓄積

するとともに、より一層開かれた市場にして、内外の企業や公共団体、機関投資家、個人投資家が資金の運用・調達を行いやすくする必要があります。東京市場でタイの政府機関や企業がパーツ建債を発行したり、サムライ債市場に多くのアジアの発行体を呼び込める環境をつくるべきです。アジアでは、香港、シンガポールに加えて、これからは上海など、金融市場間の競争が激しさを増していきます。そうした中で日本だけ何もしていないと、東京市場は取り残されてしまいます。国内にこれだけの貯蓄があるので、それを有効活用して利益をあげていくべきです。

——ABMIやABFでは、これまで政府や公的機関が中心となって推進されてきましたが、今後は民間の役割も重要になってくるのではないのでしょうか。

おっしゃる通りで、こうした公的な取り組みも民間の企業や投資家が関心を持ってくれないと機能しません。企業からすれば、債券市場が整備されることによって、設備投資やインフラ投資のための長期資金調達が可能になります。また、日本やアジアNIEsだけでなく、これから高齢化が進む中国などの家計部門にとっては、長期安定的な資金運用の手段が必要になります。したがって、民間の方々、アジア債券市場の育成に関して様々な提言を行って、政府・公的機関の施策に民間の見方を反映させていくことが今後ますます重要となります。

——今回まとめる報告書は、英訳して第2回ビジネスサミットに提出される予定ですね。

アジア債券市場の育成・発展に関して、日本から発信していくことが重要です。アジアの各国で、アジア通貨建て債券市場に対する関心が高まってきており、各地で関連のシンポジウムやコンファランスが数多く開かれています。しかし、日本人の姿はあまり見られません。アジアの国々にとって、日本のとくに民間の方々がどう考えているのか知る機会が少ないのです。これは、寂しいことであり、おかしいとも思います。今回の報告書のような形で、日本の民間の人たちがどう考えているのか、アジア債券市場の育成・発展にどう関わっていきたいのか、ということのを他のアジアの人々に示すことは非常に重要です。その点、大変期待しています。

## インタビューを終えて

改めてアジア債券市場の発展可能性を認識する一方、金融市場間競争において日本は取り残されてしまうという危機感を抱きました。本プロジェクトが訪問したアジアの金融関係者の期待に少しでも沿うとともに、東京市場の活性化にも役立つものになればと思っています。第2回ビジネスサミットでの研究報告が楽しみです。