

## アジアの債券市場育成と国際資金フロー

西尾 圭一郎（大阪市立大学・院生）

1997年にアジアで生じた通貨・金融危機以降、アジアにおいて債券市場育成の議論が高まっている。具体的には、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議（EMEAP）によって創設されたアジア・ボンド・ファンド（ABF）や ASEAN + 3 の枠組みにおける会議などである。アジア通貨危機は、Eichengreen and Hausmann によって「原罪」仮説として取り上げられているところの期間、通貨のダブル・ミスマッチによって生じ、被害が拡大した。

アジアにおける債券市場の育成は、アジア域内の資金をアジアの発展の原資とすることを企図している。そのため、自国通貨建てでの資金調達により通貨のミスマッチを防ぐことができる。また、直接金融の進展により、期間のミスマッチが解消され、銀行依存の金融制度に市場原理が働くようになり、企業活動のガバナンスや透明性の向上にも繋がる。このような要因から、危機再発の防止に役立つといわれている。

確かに、債券市場の育成が成功し、企業の債券による資金調達が増加した場合、借り手である企業のダブル・ミスマッチは解消される。しかし、危機防止に対してはそれほど効果を持ち得ない可能性がある。アジア域内から資金調達をできるような債券市場が育成された場合、そこに対してアジア域内から投資が行なわれる以上に海外からの債券投資が増加するだろう。アジアを取り巻く国際資金フローを見ると、2003年時点のアジア太平洋地域に対する民間資本移動額は1兆1680億ドルと非常に巨額である。その資金フローは、アジアの需要もあったであろうが、先進国の投資家がより高い利潤を求めてポートフォリオにアジアの資産を組み込んだことも大きな要因である。

アジア域内から資金が集められるほどの債券市場が形成された場合、そこで流通する債券は投資適格なものとして認識され、さらなるポートフォリオ資産の流入を招きうる。その場合、確かに債券の発行体はミスマッチを回避しうるだろう。しかし、ひとたびファンダメンタルズの悪化などのバッド・ニュースが流れれば、海外からのポートフォリオ投資は一斉に回収され、債券価格の下落が生じる。その結果、国内の債券保有者の資産が毀損され、経済が停滞する可能性がある。したがって、国際資金フローに対する制度的な準備が整っていなければ、間接金融から直接金融への移行によって、途上国が国内全体で保有するリスクは必ずしも減少するとは言いきれない。

アジア債券市場の育成は、アジアの金融市場の発展において非常に大きな貢献を果たすであろう。その貢献をより確かなものとするため、上記のようなリスクの存在を認識した上での制度構築がなされれば、その効果はより大きくなるであろう。