

安倍ノミックス、アジア経済の成長と債券市場

吉野直行（アジア開発銀行研究所・
慶応義塾大学(名)）

アジア経済の現状をみると、経済成長率が高いと期待される中国・ASEAN 諸国・インドなど、多くの国々がアジアには存在する。「もの作り」では成長が見込まれるアジアではあるが、金融市場（債券市場・株式市場）では、アメリカ・ヨーロッパのアジア域外との結びつきが強い。債券市場（国債市場）がもっとも発達しているのは、大量国債の発行を行っている日本である。しかし、社債市場は、なかなか発達していないのがアジアの現状である。

銀行中心のアジアの金融市場、債券の運用ではアメリカ国債での運用が大半を占めている。流動性が高く、ドルの信頼性も高く、種類も豊富であるため、アジアによるアメリカ国債での運用が多く、なかなかアジア域内の債券を購入することにはなっていない。アジア債券市場の育成が目指されてきたが、未だに小さな市場に留まっている。

その背景には以下のような理由が考えられる。(i)アジアは、銀行中心の金融市場であり、企業による社債の発行は銀行借入の次の手段となってしまうこと、(ii)社債は企業にとって長期の安定的な資金の確保となるが、アジアには、長期の投資を行う生命保険・年金基金などの機関投資家がやっと育ってきたに過ぎない、(iii)インフラ整備のためのプロジェクト債券などの発行も、これまでは少なかった、(iv)担保付き社債の発行(Covered Bond の発行)も、ほとんどないため安全性に劣っている、(v)アメリカに見られるリスクの多様な社債がなく、安全な企業による社債発行だけとなっている。

上下水道、ダム建設、道路・港湾などのインフラ建設、河川の補強のためのインフラ整備など、長期の資金ニーズはアジア諸国ではとても高い。Revenue Bond, Infra Bond など、従来の日本では、なかなか発行されてこなかった債券の発行が望まれる。また、財投債・地方債などによる国・地方政府による債券発行の方が、金利が低いと、インフラ投資のための資金調達コストは、国・地方の頼った方が、安く資金を集めることができるという状況のなかで、民間の債券発行によるインフラ整備は、なかなか進んでこなかった。

銀行貸出に目を向けると、バーゼル自己資本比率規制の影響もあり、なかなかリスクがあるが成長可能性のある分野への貸出を、行いにくくなってきている。「ふるさと投資ファンド」による地方のさまざまな起業への資金提供、農業の投資ファンド、シャッター通り再生の投資ファンド、風力発電ファンドなど、いろいろな事例が出て来ている。安倍ノミックスでも取り上げられている欧米の金融市場にはあまり見られないアジア独自の「Crowd Funding」について説明し、銀行や郵便局を通じた「ふるさと投資ファンド」の拡大、長期投資を行う機関投資家による長期インフラへの資金提供、インフラ債券、レベニュー債券について説明したい。