



「アジア債券」市場の育成策として「アジア債券基金」の設立が具体化しているが、購入対象をドル建て債券に限るなどその効果は不十分だ。各国通貨建て債券を購入して担保とし、その構成に依じたバスケット通貨債券を発行する新会社を設立する方式を提案する。

ドル建て限定 効果限られる

このところ「アジア債券」を巡る議論が盛んである。アジア債券という表現は、昨年九月のアジア欧州会議(ASEM)首脳会議の際、タイのタクシン首相が言及したのが最初と思われる。今年に入ってから六月二日には東アジア・オセアニア中央銀行役員会議(E

アジア債券育成新発想で

「基金」では不十分

バスケット債発行が有効

とができれば、このようか具体的な動きにはなっていない。銀行部門を經由して、通貨リスクへの過度な依存は、いったん通貨危機になると銀行危機が誘発され、銀行が倒壊するに経済危機に発展する可能性が高い。銀行への依存を減らすためにも、証券(債券、株式)市場を発展させることが重要なのである。六月のEMEAPの発表によれば、アジア債券基金は、EMEAP参加国が各国の外貨準備か

「ABC会社」の例

債種	担保
ABC債券	日本国債(円建て)
(バスケット通貨)	韓国国債(ウォン建て)
	タイ国債(バーツ建て)

そこで、アジアの債券市場を育成して将来の通貨危機の発生確率を減らす方策の提案をしたい。日本国建ての日本国債は安全だが利回りが悪

伊藤 隆敏
東京大学教授



同じ趣旨の提案について韓国、タイの学者と共同作業を進めている。ABC会社は、購入した債券を資産(担保)として「ABCアジア債券」を発行する。ABCアジア債券は、担保の債券を構成する通貨バスケットの性格を持つ債券となる。

例えば、ABC会社が日本国債(担保資産の五割)、韓国国債(同三割)、タイ国債(同二割)を購入して第一回アジア債券を発行したとしよう。

日本が実現へ 指導力発揮を

ABC会社自身は負債と資産の通貨や満期の構成をほぼ同じように保つことができないので、リスクをとらない。従ってABC会社の最初の段階では公的な出資があるが、Cアジア債券は、発行された後は市場で転々と流通するであろうから、債権信託のようなものであればよい。資産と債務の通貨リスク、満期リスクをできるだけマッチさせることで、ABC域内の投資家が積極的にこれに投資するように抑える。

ら総額十億ドルを投資。運用は国際決済銀行(BIS)が行い、アジアの政府および進政府機関がドル建てで発行する債券に投資する。しかし、このアジア債券基金は、十分にアジア通貨危機の再発を防ぐための仕組みにはなっていない。とくに次の点を挙げたい。

各国通貨債券 購入の新会社

このように問題点を指摘に対して、タイの中央銀行では、次のステージ(段階)ではドル建て債券のみならず、現地通貨建ての債券の購入も検討するとしている。しかし、

ABC会社は、購入した債券を資産(担保)として「ABCアジア債券」を発行する。ABCアジア債券は、担保の債券を構成する通貨バスケットの性格を持つ債券となる。

MEAP)がアジア債券基金の設立を発表し、七月六日に開かれたASEMの財務相会合でも、自国通貨建ての債券市場整備にむけての政策を行うと発表された。

アジア債券構想の基礎には、全体として大きな貯蓄超過であるアジア諸国の中央銀行や民間機関投資家が、主に米国の国債などドル建て資産で資産を運用する一方、欧米の投資家はアジアの銀行・企業にドル建てで貸し付けたり投機活動を行っているという「資本逆流」の認識がある。

アジア債券市場の育成は通貨危機直後から今後の危機の再来を防ぐ課題といわれながら、なかなか

第一に、アジア債券基金の投資対象がドル建て債に限られている点である。アジア通貨危機の重要な教訓の一つに、通貨のミスマッチという問題があった。タイの銀行が外国からドルを借りて

いとうたかとし 50年生まれ。ハーバード大博士。99-01年財務省副財務官。専門は国際金融