

# 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  
国際局  
竹内 淳（注1）

EMEAP<sup>(注2)</sup>は、アジア地域の債券市場の育成を目指し、アジアボンドファンド(Asia Bond Fund、ABF)プロジェクトに共同で取り組んでいる。本稿では、その問題意識を整理したうえで、具体的な内容、意義等について解説する。

## 1. 問題意識

### (1) 自国通貨建て債券市場の重要性

アジア通貨危機は、アジアの諸国にとって、それまでの金融システムの抜本的な変革を迫るものであった。

すなわち、通貨危機の原因の一つは、アジアの企業が設備投資などの長期的支出を行うにあたって、外貨収入の無い先までが資金調達面では外貨建ての短期資金に傾斜していたこととされたとされる(いわゆる「期間と通貨のダブル・ミスマッチ」)。また、同時にアジアでは、企業の資金調達は銀行貸出に依存しており、通貨危機で銀行部門に大きなダメージが生じたことで、企業金融はさらに混乱が生じることとなった。

自国通貨での債券市場が発展すれば、企業にとっては資金調達手段の多様化に繋がるとともに、上述の「ダブル・ミスマッチ」の解消にも資するとみられる。また、債券市場の発展は、リスク管理の高度化を促し、銀行部門を含めた金融システム全体の強化にも役立つと考えられる。

こうした問題意識から、アジア諸国の政府および中央銀行は、通貨危機以降、自国通貨建て債券市場の育成に向けて、規制緩和や市場インフラの改善等の改革に積極的に取り組んできた。

上述の企業ファイナンスの視点からは、社債市場の育成が必要であるが、国債市場の発展は、その前提となるものである。何故ならば、そこで形成される国債の金利は、信用リスクのない資産の金利として、社債を含めた幅広い金融資産の価格形成の基礎(ベンチマーク)としての役割も果たすからである。

そもそも国債市場は、政府にとって必要な財政資金を円滑に調達するための場として重要である。そして、民間の市場参加者にとって、資

---

(注1) 日本銀行国際局国際金融協力担当兼国際機関・会議担当 (atsushi.takeuchi@boj.or.jp)

(注2) 正式名称は、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議(Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks、EMEAP<エミアップと呼称される>)。EMEAPは東アジア・オセアニア地域の中央銀行間協力を目的としたフォーラムであり、日本銀行の提案のもと、1991年に創設された。参加メンバーは、オーストラリア、中国、香港、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、ニュージーランド、フィリピン、シンガポール、タイの11ヶ国・地域の中央銀行・通貨当局である。

金の運用や金利リスクのヘッジ手段を提供するものである。さらには、中央銀行にとっても、国債市場は、金融調節を円滑に実行する場として、また、先行きの経済・金融情勢に関する市場参加者の判断が映し出される場としても、重要な市場である。そうした国債市場の発展は、国際分散投資が広がる今日において、当該国のみならず、より広い地域の金融の効率化にも繋がらうものである。

## (2) アジアの貯蓄の活用

足もとを振り返ると、アジアには豊富な貯蓄が存在する。しかし、そのかなりの部分が、一旦域外に投資され、欧米の金融センターを経由して域内に還流されている。すなわち、アジア諸国には、米国国債の購入といった形で「安全資本」を輸出し、直接投資、株式投資の受入れ

といった格好で「危険資本」を輸入するという構図が生じていることが指摘されている<sup>(注3)</sup>。それ自体が特に問題であるということにはならないが、債券市場の発展を通じて、アジアの貯蓄をアジア域内で有効に活用し、投資に結び付けることが出来れば、域内金融仲介機能の強化のみならず、資本勘定の安定にも資するであろう。

## (3) 未発達な流通市場

アジアの自国通貨建て債券市場の発行残高(国債、社債とも)は、アジア諸国における財政政策上の資金調達ニーズ拡大もあって、現在では、1997年末時点と比較すると約3倍の1.4兆ドルを超える規模にまで増加している(図表1a)。名目GDP対比でも、債券市場のウェイトは着実に増加している(図表1b)。

(図表1a) アジア諸国における自国通貨建て債券発行残高

(単位: 10億ドル)

	1997年末			2004年末		
		国債	社債		国債	社債
中国	116.4	67.4	49.0	483.3	287.4	195.9
インドネシア	4.5	0.9	3.6	57.7	51.0	6.7
韓国	130.3	21.6	108.7	568.5	171.6	396.9
マレーシア	57.0	19.4	37.6	106.7	45.2	61.5
フィリピン	18.5	18.4	0.1	25.0	24.9	0.1
シンガポール	23.7	13.0	10.7	78.6	44.0	34.6
タイ	10.7	0.3	10.4	66.5	36.2	30.3
香港	45.8	13.1	32.7	78.2	15.8	62.5
合計	406.9	154.1	252.8	1464.5	676.1	788.5

(出所) アジア開発銀行 Asian Bonds Online

(注) 社債には金融債を含む。

(注3) 例えば、Crockett, A (2002)を参照。

(図表1b) アジア諸国における自国通貨建て債券発行残高の対GDP比率

(単位: %)

	1997年末			2004年末		
		国債	社債		国債	社債
中国	12.9	7.5	5.4	29.3	17.4	11.8
インドネシア	32.3	30.9	1.4	22.4	19.8	2.6
韓国	25.1	4.2	20.9	83.6	25.2	58.4
マレーシア	56.4	19.2	37.2	90.6	38.4	52.2
フィリピン	22.4	22.3	0.1	29.0	28.8	0.1
シンガポール	24.9	13.7	11.2	73.5	41.2	32.3
タイ	6.8	0.2	6.5	40.7	22.2	18.5
香港	26.4	7.6	18.8	47.4	9.6	37.9
合計	19.9	7.5	12.4	45.4	21.0	24.4

(出所) アジア開発銀行 Asian Bonds Online

(注) 社債には金融債を含む。インドネシアの1997年末欄の計数は、2000年末。

しかしその一方、流通市場に目を転ずると、市場流動性が乏しく、その結果、市場における価格形成に歪みが生ずることも多いとされる(図表2)。

その理由の一つとしては、とりわけ、それらの市場において投資家が国内金融機関に大きく偏っていることが指摘されている。投資家層が

偏っている場合、取引の方向も同じとなり、市場が不安定化する傾向がある。因みに、アジア諸国の国内金融機関は、通貨危機後、バランス・シート調整を強いられ、リスクを取りにくい状況下、その国の中で最も安全な資産とみなされる国債の満期保有により、預金等の受入れ資金の運用を行ってきているという状況にある。

(図表2) アジアの現地通貨建て債券(国債)市場の流動性指標

	売買回転率 <sup>(注1)</sup> (倍)	ビッド・アスク・スプレッド <sup>(注2)</sup> (bps)
香港	17.2	2.43
インドネシア	-	14.25
韓国	4.0	2.5
マレーシア	0.5	4.25
フィリピン	1.6	-
シンガポール	5.2	3.2
タイ	0.6	6.25
日本	6.3	1.1
米国	13.4	0.78

(出所) Nishihara (2005)、ニューヨーク連邦準備銀行、アジア開発銀行 Asian Bonds Online

(注1) 売買回転率のデータは2004年。

(注2) ビッド・アスク・スプレッドのデータは2003 - 2004年。米国の単位は1/32ポイント(1%=1ポイント)。

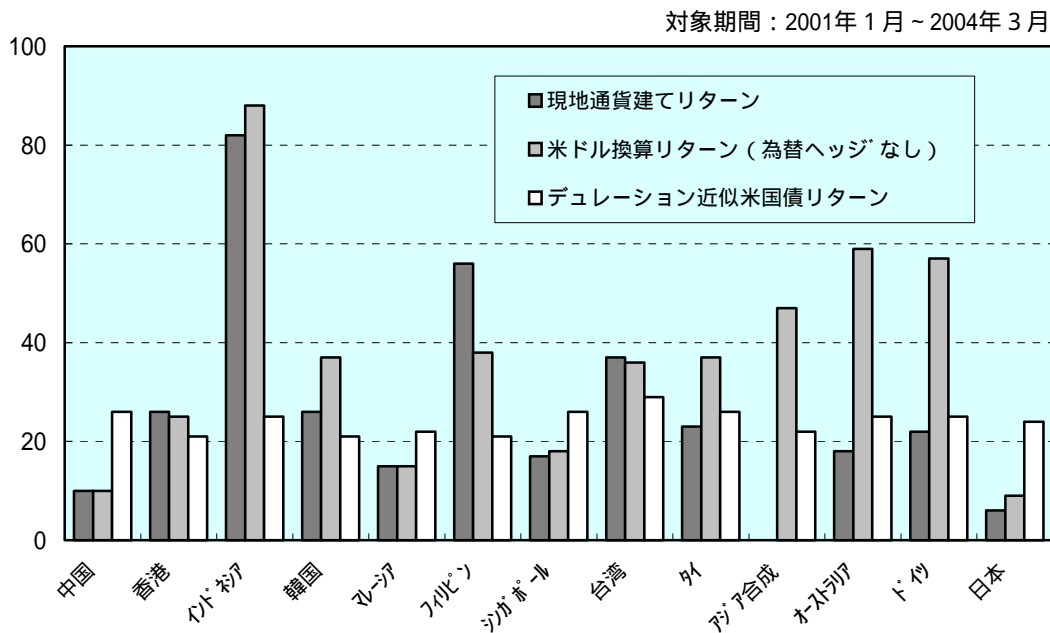
(4) 投資対象としてのアジア債券

アジア債券市場が活性化するためには、アジア債券が投資家の立場からみて投資対象としてリスク・リターン面で魅力的である必要がある。アジアの債券は、投資家にとってどのようなリスクとリターンをもたらすものであろうか(注4)。

Jiang and McCauley (2004a) は、アジアの現地通貨建て国債への投資から得られた絶対リターン

(為替ヘッジ無し、ドル・ベース、対象期間 2001 年 1 月から 2004 年 3 月) を、デュレーションが近似した米国債と比較したうえで、対象とした国・地域のおよそ半分について、米国債を上回る収益を上げたことを調べている。しかし同分析では、同時期のオーストラリア国債、ドイツ国債の絶対リターンは、殆どアジアの現地通貨建て国債のそれを上回っている(図表3)。

(図表3) アジア諸国の現地通貨建て国債への投資から得られたリターン



(出所) Jiang and McCauley (2004a)

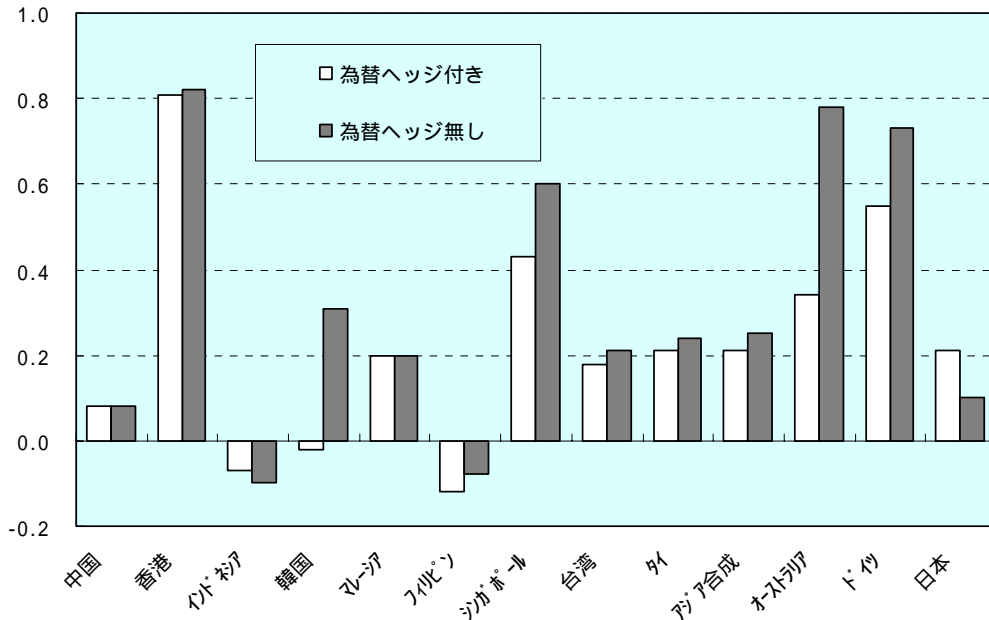
また、Jiang and McCauley (2004b) が追加的に行った調査は、アジアの現地通貨建て国債への投資から得られたリターン(為替ヘッジ無し、ドル・ベース、対象期間 2001 年 1 月から 2004

年 3 月) が、オーストラリア国債やドイツ国債のそれと比べると、米国債との相関が低いことを示し、投資家にとっては投資のリスク分散効果が期待できることを指摘している(図表4)。

(注 4) 以下で紹介する分析が直接の対象としないリスクとして、信用リスクや流動性リスクなどにも留意すべきである。

( 図表 4 ) アジア諸国の現地通貨建て国債と米国債の相関係数

対象期間：2001年1月～2004年3月



( 出所 ) Jiang and McCauley (2004b)

さらに同調査は、アジアの現地通貨建て国債への投資からのリスク調整後のリターンについ

て、シャープ測度とトレイナー測度という二つの手法を用いて計算している(図表5)。

( 図表 5 ) アジアの現地通貨建て国債のリスク調整後リターン

対象期間：2001年1月～2004年3月

	シャープ測度		トレイナー測度	
	アジア国債	米国債(注1)	アジア国債	米国債(注1)
中国	0.45	0.94	83.86	7.24
香港	1.29	1.41	6.66	6.04
インドネシア	1.53	n.a.	n.a.	n.a.
韓国	0.71	1.41	-104.37	6.04
マレーシア	0.50	1.27	18.33	6.37
フィリピン	0.73	1.41	-23.49	6.04
シンガポール	0.31	1.09	6.95	7.51
タイ	0.70	1.09	23.11	7.51
アジア合成(注2)	2.10	1.27	53.31	6.37
オーストラリア	1.09	1.09	18.35	7.51
ドイツ	1.02	0.94	13.60	7.24
日本	0.14	0.94	9.12	7.24

( 出所 ) Jiang and McCauley (2004b)

( 注 1 ) デュレーションが近似する米国債のポートフォリオ

( 注 2 ) 本表掲載アジア8カ国に加えて、インド、台湾を含む。

シャープ測度は、リスク1単位当たりの超過収益率であり、この場合、アジアの現地通貨建て国債のドルベースでのリターンを米国債(デュレーションが近似したポートフォリオ)のそれから差し引き、それを標準偏差で割ることで得られる(数値が高い方が、パフォーマンスが良いことを示す)。同調査では、アジア諸国の国債について、個別の国では必ずしも米国債を上回っていない一方、アジア全体をカバーする合成ポートフォリオでは、分散投資によるリスク削減効果もあって米国債を上回るという結果が得られている。

一方、トレイナー測度<sup>(注5)</sup>は、超過収益率をシステムチック・リスク(ベータ値 $< >$ <sup>(注6)</sup>)を用いる)で割ったものである(数値が高い方が、パフォーマンスが良い)。同調査をみると、対象としたアジアの国債のうち多くで、米国債よりも望ましい計算結果が得られている。

## 2. アジアボンドファンド(ABF)<sup>(注7)</sup>

### (1) 目的

EMEAPが、上述の問題意識を背景にアジアの債券市場育成のために開始したプロジェクトが、ABFである。

ABFプロジェクトでは、アジア諸国の国債および政府系機関債を運用対象とする債券インデックス・ファンド(投資信託商品)を開発し、それ

をEMEAPの中央銀行が共同で購入する。後述の通り、現地通貨建ての債券を対象とするファンドについては、民間投資家にも開放する。なお、ABFは、運用対象を国債および政府系機関債に限定し、社債を直接含めていない。というのは、上述の通り、社債市場育成のための前提として、まず、国債(および政府系機関債)市場を発展させることが先決であるためである。さらに、外貨準備資産としての社債保有が困難な中央銀行が少なくないことも勘案している。

EMEAPは、このプロジェクトの具体的な目的として、以下の二つを挙げている(2004年12月16日付プレスリリース<sup>(注8)</sup>)。

パッシブ運用<sup>(注9)</sup>の債券ファンドという、これまでにない低コストかつ効率的な商品を提供することにより、アジアにおける債券に対する投資家の認知度を向上させること。

ABF組成の作業を通じて、域内全体および各国のレベルで、市場・規制改革を加速させることで、域内の潜在的な発行体および投資家に利益をもたらすこと。

最初の点については、本プロジェクトでは、単にアジアの債券に対する投資家の裾野を広げるのに止まらず、新しいタイプの投資家を市場に招き

(注5)十分に分散化されたポートフォリオにおいて投資家が負うのは、システムチック・リスクのみであるとの前提に基づいて、リスク調整後のパフォーマンス評価を行う方法。

(注6)ベータ値は、市場の変動に対するポートフォリオの感応度を表す指標である。

(注7)以下の解説は、情報提供のみを目的としたものである。ABF2の各ファンドに対して、EMEAPの中央銀行は予め一定額の投資を行うが、EMEAPのいかなる中央銀行も、それらのファンドを推奨、後援、発行または保証することはない。投資家が、ABF2を構成するファンドを購入する場合、信託約款および目論見書に記載の事項を理解したうえで、あくまでも自らの判断で行うものである。

(注8)“EMEAP Central Banks Announce the Launch of the Asian Bond Fund 2”。同プレスリリースは、EMEAPのホームページ(<http://www.emcap.org>)より入手可能(日本語仮訳は、日本銀行のホームページ<<http://www.boj.or.jp/intl/04/eme0412a.htm>>に掲載)。

(注9)この場合、後述の債券インデックス並みの運用成績を目指す投資戦略を言う。

入れることで、投資家層を多様化させることが企図されている（呼び水効果）。また、二つ目の点は、中央銀行としても、投資家と同じ視点に立って、アジアの債券に投資を行ううえでの障害要因を特定し、その解決を目指すというものである。

## (2) A B F 1 と A B F 2

A B F には、A B F 1 と A B F 2 の二つの枠組みが存在する（図表6）。A B F 1 は、2003年6月、A B F 2 は A B F 1 の経験を踏まえ、これをより発展させる形で、2004年12月、にそれぞれ創設が発表されている（注10）。

両者は共に、予め定めたインデックスに沿って運用（トラック）するパッシブ運用型の債券投資信託であり、その投資対象は、E M E A P 加盟 11 カ国・地域のうちアジア・エマージング 8 カ国の国債（ソブリン債）および政府系機関債（準ソブリン債）である。既に発達した国債市

場を有する日本、オーストラリア、ニュージーランドの債券は含まれない。

両者の相違点としては、第一に、A B F 1 は、対象となる債券が米ドル建てである一方、A B F 2 は、現地通貨建てであること（為替ヘッジは行わない）が挙げられる。第二に、A B F 1 は、投資家を E M E A P の中央銀行に限定しているが、A B F 2 では、その最終段階において、一般の投資家もこれを購入することを可能としている。第三に、ファンドマネージャー（運用会社）について、A B F 1 は、国際機関である国際決済銀行（B I S）を採用しているが、A B F 2 では、入札による審査を行ったうえで民間会社より選定している（注11）。第四に、ファンドがトラックするインデックスについても、A B F 1 は、これを非公開とする一方、A B F 2 では公表している（International Index Company、I I C が提供する i B o x x A B F インデックス（注12））。

（図表6）A B F 1 と A B F 2 の比較

	A B F 1	A B F 2
運用開始時期	2003年7月	2005年春
運用対象	アジアの政府および政府系機関が発行する米ドル建て債券	アジアの政府および政府系機関が発行する現地通貨建て債券
ベンチマークとするインデックス	非公開	公開（International Index Company が提供する i B o x x A B F インデックス）
ファンドマネージャー	国際決済銀行（Bank for International Settlements、B I S）	民間ファンドマネージャー（ファンド毎に1社）
投資家	E M E A P 中銀のみ	第1フェーズ：E M E A P 中銀のみ 第2フェーズ：民間投資家にも開放

（注10）A B F 1 は、2003年6月2日付E M E A P プレスリリース“EMEAP Central Banks to Launch Asian Bond Fund”、A B F 2 は、上述2004年12月16日付プレスリリース“EMEAP Central Banks Announce the Launch of the Asian Bond Fund 2”を参照（共に脚注8に掲げたホームページにおいて公表）。

（注11）E M E A P が選定したファンドマネージャー等は、2005年5月12日付プレスリリース“The Asian Bond Fund 2 has moved into Implementation Phase”の中でリストが示されている（脚注8に掲げたホームページにおいて公表）。

（注12）脚注11に掲げた2005年5月12日付プレスリリースにおいて公表。I I C は、ドイツ証券取引所と複数の投資銀行が共同で設立したインデックス算出の専門会社。i B o x x A B F インデックスの作成ルールは、I I C のウェブサイト（<http://www.indexco.com>）において詳細が公開されている。

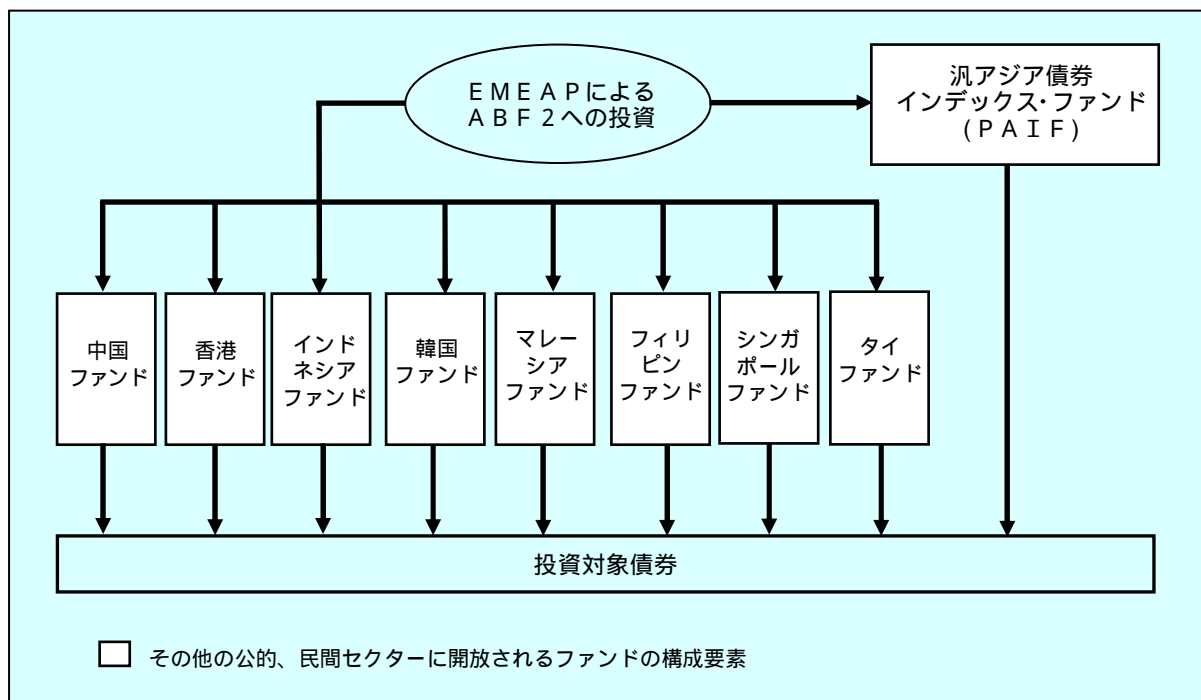
ABF1は、8カ国の債券に投資を行うシングル・ファンドであり、EMEAPメンバーの中央銀行は、これに対して運用開始時点に総額10億ドル（うち日本銀行からは1億ドル）の投資を行った。

ABF2には、8カ国の債券にクロスボーダーで投資を行う「汎アジア債券インデックス・ファンド（ABF Pan-Asia Bond Index Fund、PAIF）」が1つと、各国それぞれのファンドが8つ、合わせて9つのファンドが存在する（図表7）。EMEAPのメンバー中央銀行は、同じく運用開始時点においてPAIFに約10億ドル（うち日本銀行からは1億ドル）、各国ファンドに合計約10億ドル（同じく1億ドル）、併せて約20

億ドルの投資を行った。

ABF2の各ファンドは、EMEAP中央銀行のみが投資を行う第1フェーズを経て、一般の投資家が購入可能となる第2フェーズへの移行が計画、実施されている。2005年8月末の段階で、香港ファンド（6月21日）、PAIF（7月7日）、マレーシアファンド（7月18日）、シンガポールファンド（8月31日）の順に、第2フェーズへの移行が完了している。残る5つの各国ファンド（中国、インドネシア、韓国、フィリピン、タイ）は、早期の移行を目指して準備中である。

（図表7）ABF2の構成





### (3) A B F 2各ファンドの内容

A B F 2計9つのファンドの登録地は、P A I Fがシンガポールであり、各国ファンドはそれぞれの国である。そして、P A I Fは香港、香港、マレーシア、シンガポール、中国、タイの6つの各国ファンドはそれぞれの国において、証券取引所へ上場する(残るフィリピン、韓国、インドネシアは、非上場オープンエンド型のファンド)。

こうした上場投資信託(Exchange Traded Fund、E T F)型のファンドに関しては、投資家は、証券取引所のインフラを利用して、日中、時価によりファンドをいつでも売買することが可能である。市場におけるファンドの売り値と買い値の幅が一定水準以上に乖離した場合には、マーケット・メーカーが売り値と買い値の双方を提示し、取引に応ずることが義務付けられており、これにより取引の流動性が保証されている。

また、もう一つの特徴としては、こうしたファンドでは、債券現物をもって追加設定(拠出)・解約(交換)を行う仕組みが採用されている。これにより運用会社にとっては、ファンドの設定・解約の度に市場において債券を調達・売却する必要が省けるため、運用手数料を抑制することが可能となる。また、この追加・設定の仕組みにより、現物債券との裁定が可能となり、ファンドの売買価格とトラックするインデックスの乖離が最小限に止められるという効果もある。アジアにおいては、上述の通り、国内の金融機関が、債券を取得後満期まで抱え込む(バイ・アンド・ホールド)傾向が強く、それが債券の流通市場の流動性を損なっているとの指摘がしばしばなされるだけに、こうした方式が、

それらの国内金融機関による保有債券の市場での取引活発化を促進し、流通市場の流動性向上の契機となることが期待される。

### (4)インデックス(i B o x x A B Fインデックス)

A B F 2の各ファンドは、それぞれ前出のi B o x x A B Fインデックス(それぞれのファンドが運用対象とする国のインデックス)をトラックすることとなっている。このため、同インデックスの仕様がファンドの特性を大きく左右する。

そこで、i B o x x A B Fインデックスの仕様をみると、まず、作成ルールが、詳細に至るまで公開されているという点で、透明性が高い(脚注12を参照)。

そして、P A I FがトラックするA B F Pan-Asia Indexの国別ウェイトを決定するうえでは、伝統的な指標である債券発行残高(多いほど、ウェイトが高い)に加えて、売買回転率(市場取引額総計/市場発行残高。これが高いほど、ウェイトも高い)、自国通貨建てソブリン格付(格付が高いほど、ウェイトも高い)、

市場アクセス(i B o x xのインデックス検討委員会メンバーが、法律、規制、市場インフラといった観点から各国の状況を点数評価。点数が高いほど、ウェイトも高い)、という要素が勘案されている。すなわち、投資家の立場からすると、市場が発展しており、債券投資が容易である国ほど、同インデックスに組み込まれるウェイトが高い、ということとなる。一方、投資対象国からみると、インデックスにおける自国のウェイトを高めるためには、市場改革を進めて、上記4つのスコアを改善する必要がある(注13)。その意味では、このインデックス作成

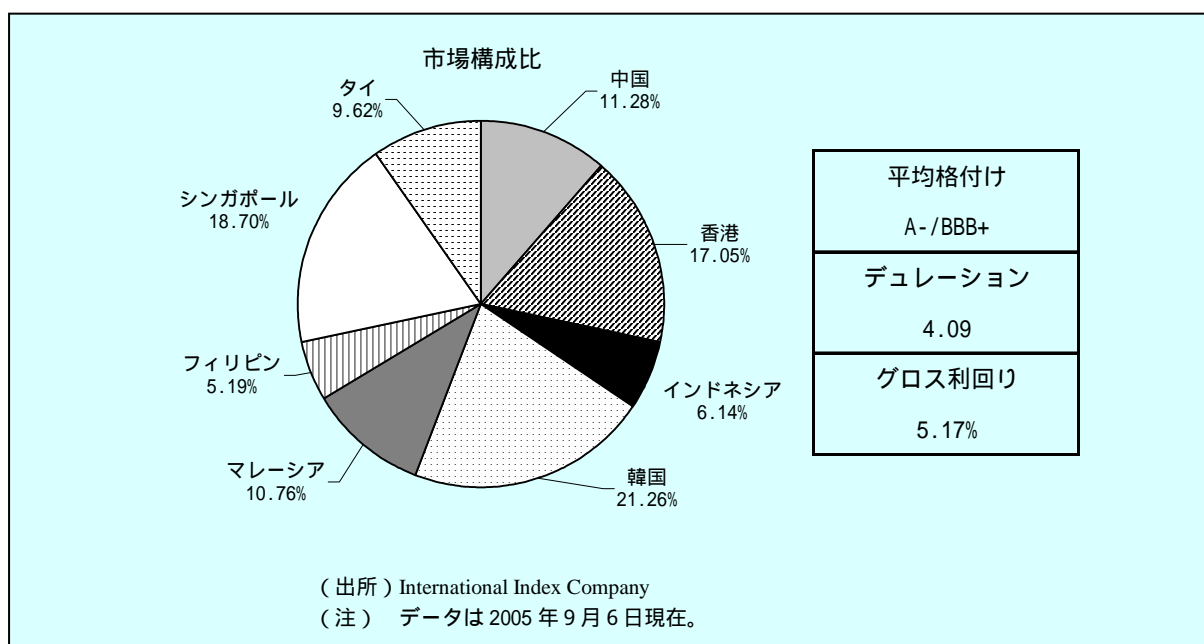
(注13) 国別ウェイトの見直しは、原則として年に1回行われる。この間、対象債券の入替えは、インデックスが定めるルールに即して毎月実施される。

ルールは、市場間競争を促進するメカニズムを内包している（インデックスの国別ウェイト等は、図表8参照）。

さらに、同インデックスは、国債と政府系機

関債の双方を対象とするが、政府機関債については、投資適格のみを組入れ対象とし、一発行体当りの組入れ銘柄数に制限を設けるなど、厳しい条件を課している。

（図表8）iBoxx ABFインデックスの特性



### 3 . A B F の成果と今後の課題

A B F 2 のすべてのファンドがフェーズ2に移行する前の現時点では、A B F プロジェクトの全体評価は、時期尚早であろう。とりわけ、A B F プロジェクトがアジアの債券市場育成にどの程度寄与したか、定量的に検証することは、ある程度の期間を経て実績を積み重ねてからなされるものである。

しかし、敢えてこの段階で、本プロジェクトの目的（上述2 . (1)参照）に即してその意義を評価すると、まず、アジアの債券に対する投

資家の認知度は、着実に向上しつつある。既に民間投資家向けの投資が可能となったP A I F、香港ファンド、マレーシアファンド、シンガポールファンドについて、その規模の拡大状況を見ると、いずれも1 ~ 3割程度増えている。A B F 2 の各ファンドは、当初の計画通り、債券インデックスをトラックするパッシブ運用型の債券ファンドというアジア地域では新しい運用スタイルの低コストかつ効率的な商品を実際に提供している。なお、新しく登場したiBoxx A B F インデックスは、投資家に対して、アジア

の債券市場への投資を行ううえでのベンチマーク（指針）を付与している。こうした動きを受けて、民間のファンドマネージャーが、アジアの債券市場に対する投資家の関心の高まりに応じるべく、A B Fとは異なるアクティブ型の運用スタイル<sup>(注14)</sup>を採る汎アジア債券ファンドを組成する事例が増えていることも注目される。

市場・規制改革の促進という面でも、A B F 2はアジア諸国の改革に向けた取組みを直接・間接的に触発してきている。

中国では、P A I Fは、インターバンク市場にアクセスを許可された最初の外国籍ファンドとなったほか、人民元の外貨交換規制についても一定の条件の下で緩和される扱いとなっている。

マレーシアでは、2004年9月にリング建て債券の利子に係る源泉徴収課税について非居住者への適用除外を決定し、2005年4月からは外貨・資本規制を大幅に緩和している。タイも、2005年1月より、非居住者に対し、パート建て国債、政府系機関債の利子に対する源泉徴収税を撤廃した。

中国、香港、マレーシア、シンガポール、タイでは、それぞれ各国初めての債券E T F導入を実現するために、法令やシステム・インフラの整備が進捗している。

この間、A B F 1は、ドル建て債券を対象としているだけに、A B F 2の方がより直接的な効果をもたらしていると言えるが、アジアの中央銀行が保有する豊富な外貨準備資産の一部を

域内の債券市場に還流することに貢献しているほか、そのリスク分散および収益性向上にも寄与している。また、A B F 1の組成の経験は、その後のA B F 2の作業に大いに活かされた。

こうしてA B Fプロジェクトは、その目的の達成に向けて着実に成果を挙げつつある。さらに、アジアの中央銀行が協力して本プロジェクトに取り組んだことは、公的部門、民間部門双方において、アジアの債券市場育成に向けたモメンタムを高めた効果もあった。

もちろん、A B Fがアジアの債券市場育成の障害をすべて除去した訳ではない。とりわけ、社債市場の発展のためには、情報開示の充実やコーポレート・ガバナンスの改善など、市場参加者サイドの努力も求められる。また、A B Fは、基本的には投資家の視点（需要サイド）からの取組みであったが、発行体の立場（供給サイド）からの債券の発行を容易にする取組みも重要である。この点については、既にA S E A N 10カ国に日本、中国、韓国を加えたA S E A N+3の財務省および中央銀行による「アジア債券市場育成イニシアチブ（Asian Bond Markets Initiative、A B M I）」が、証券化、信用保証、格付機関、為替・資本規制、証券決済といった諸分野において多角的に検討を進めている。

今後とも、こうした取組みが公的部門と民間部門の連携により、着実に成果を挙げていくことが期待されるところである。

---

(注14) 市場の平均以上の運用パフォーマンスを目指す投資戦略を言う。ここで市場の平均を示すベンチマークとして、i B o x x A B Fインデックスが活用される例が見られる。

[参考文献]

Crockett, Andrew, “Capital Flows in East Asia Since the Crisis”, *speech on the occasion of the meeting of deputies of the ASEAN Plus Three in Beijing*, 11 October, 2002.

Jiang, Guorong and Robert McCauley, “Asian Local Currency Bond Markets”, *BIS Quarterly Review*, June 2004 (2004a).

, “Diversifying with Asian Local Currency Bonds”, *BIS Quarterly Review*, September 2004 (2004b).

Nishihara, Rie, “Central Banks and Bond Market Development in EMEAP Countries”, *Report of the BOJ High-Level Workshop for EMEAP members 2004*, June 2005.