アジア太平洋地域における債券市場調査結果（概要）

2005年4月

IOSCOアジア太平洋地域委員会

Ⅰ．はじめに－ 調査実施の背景（1）

- 1997年のアジア通貨危機により、アジア太平洋地域における国内債券市場の整備が喫緊の課題として浮上。
  - 巨大な資金フローの影響を和らげる機能としての国内債券市場。
  - 国内の余剰資金を、その資金を必要とする国内企業に直接行き渡らせる仕組みとしての国内債券市場。
  - 中央銀行による金融政策を実行するための手段としての国内債券市場。

Ⅰ．はじめに－ 調査実施の背景（2）

- 2004年2月にニュージーランド・ウェリントンで開催された証券監督者国際機構（IOSCO）（注1）アジア太平洋地域委員会（APRC）（注2）において、アジア太平洋地域の債券市場に関する理解を深め、当局間の協力を一層発展させるため、域内債券市場の実態について包括的な調査を行うことを決定。

（注1）証券規制当局・取引所等で構成される国際的な機関。証券市場についてのさまざまな課題を検討、国際的なルールの策定や報告書を発表。

（注2）IOSCOの地域委員会の1つで、アジア太平洋地域の資本市場に影響を及ぼす問題について検討・協力を行う場。

Ⅰ．はじめに－ 調査実施の背景（3）

- 金融庁とタイ証券取引委員会が中心となって調査を実施。2005年4月にスリランカ・コロンボで行われたAPRC会合において、調査結果の最終報告を行った。
- 包括的な質問票に対し、以下の13カ国・地域の証券規制当局から回答があった。

中国	ニュージーランド
台湾	パキスタン
香港	フィリピン
インドネシア	シンガポール
日本	スリランカ
韓国	タイ
マレーシア	

- ただし、技術的にデータの取得が不可能など、すべての国が全調査項目にわたって回答を寄せたわけではない。

Ⅱ．発行市場－概観（1）

- 1999年から2003年までの5年間における各国・地域の国内債券発行額推移に一定の傾向は見られない。
- ただし、債券発行残高は各国・地域において増加。
- 日本は、国債のみならず社債においても域内で圧倒的な市場規模を誇る（2003年の数値で、日本は域内社債全体の約7割の市場規模）。

（単位：百万米ドル）

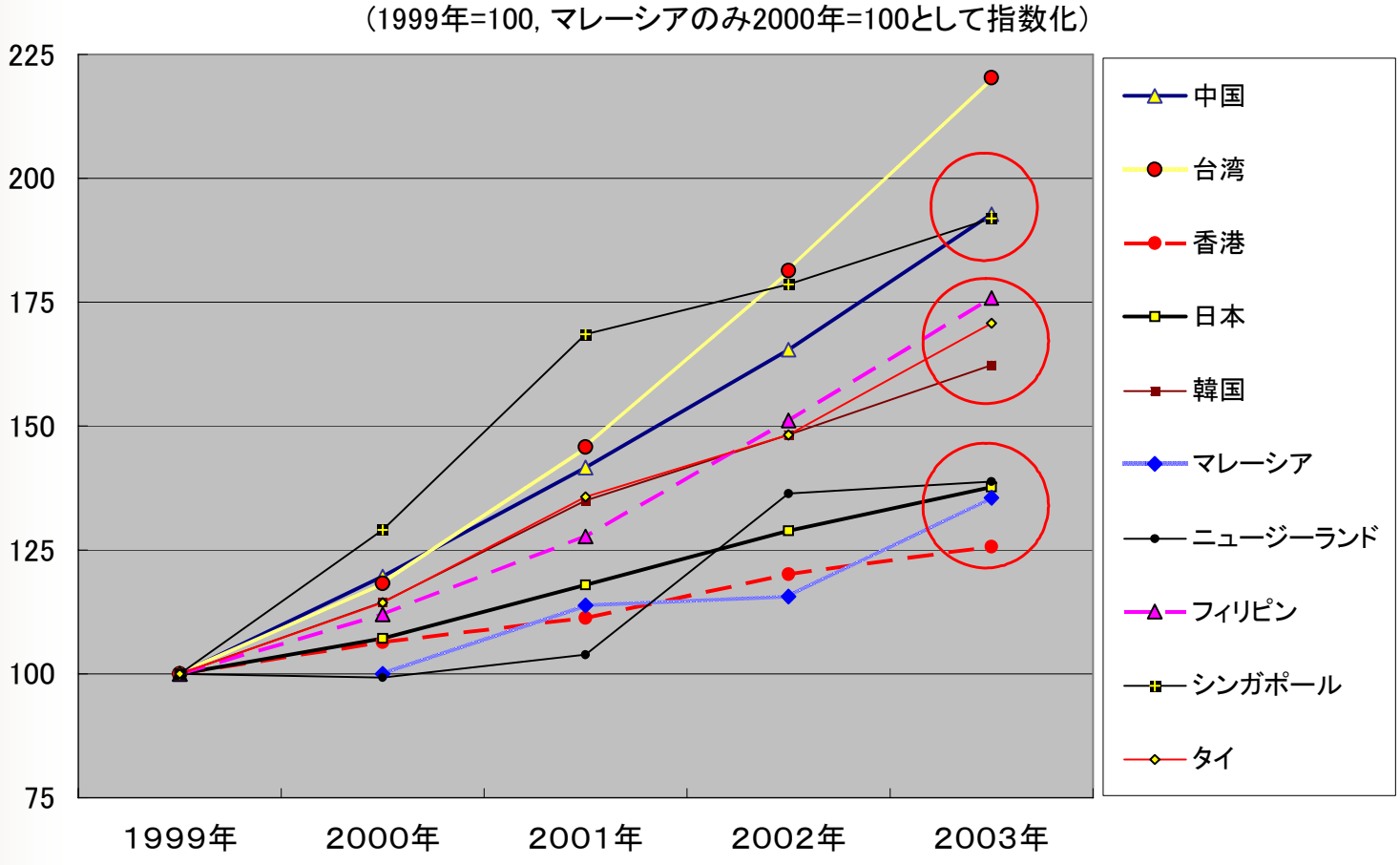
国・地域	社債					国債				
	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
中国	9,410	10,413	12,190	N.A.	N.A.	127,345	157,277	188,692	233,611	273,094
台湾	14,387	15,767	17,131	21,833	27,425	39,618	44,687	53,131	63,887	76,180
香港	33,331	36,676	37,545	41,770	45,469	13,110	13,930	14,589	15,065	15,478
インドネシア	1,997	1,952	1,811	2,404	5,496	－	－	－	－	－
日本	577,113	544,040	482,316	521,780	561,744	3,136,062	3,125,646	3,172,858	4,018,369	4,966,004
韓国	109,565	115,735	124,847	133,934	131,229	52,858	54,087	60,218	81,603	122,168
マレーシア	N.A.	26,971	32,529	29,350	37,835	N.A.	27,071	30,861	32,729	39,232
ニュージーランド	N.A.	N.A.	N.A.	3,141	4,223	12,235	10,217	10,089	13,647	17,023
パキスタン	N.A.	N.A.	N.A.	401	470	－	－	－	－	－
フィリピン	1,128	1,066	0	N.A.	N.A.	22,942	20,878	24,112	27,613	30,704
シンガポール	26	29	44	51	61	13,890	17,245	21,059	23,783	26,105
タイ	4,781	4,851	5,692	6,483	9,524	24,800	24,495	28,375	31,570	38,319

（注）各国・地域の国債・社債等の発行残高を年末の為替レートで米ドル換算したもの。

Ⅱ．発行市場－概観（2）

- 1999年から2003年までの5年間で、市場規模が約3割拡大した香港、日本、マレーシア、ニュージーランド、6～7割拡大した韓国、フィリピン、タイ、約2倍となった中国、シンガポール、2．2倍に成長した台湾と、市場規模拡大のペースは国・地域によって差が見られる。（次ページのグラフは、現地通貨建ての債券発行残高を、1999年末を100として指数化したもの。ただし、マレーシアのみ、2000年を100とした推移。）

Ⅱ．発行市場－概観(3)


(1999年=100, マレーシアのみ2000年=100として指数化)
225
200
175
150
125
100
75
1999年
2000年
2001年
2002年
2003年
中国
台湾
香港
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

Ⅱ．発行市場－社債の発行（1）

- 社債の発行体数は、インドネシア及びマレーシアで増加が顕著。
- 普通社債、ABS等、社債の種類別のデータは入手が困難な国・地域が多かったため、詳細な比較はできなかった。
- 普通社債の発行残高増加が顕著だったのは、インドネシア（約3倍）、台湾及びタイ（約2倍）。
- 韓国のABS市場の成長はめざましい。1999年末には4．5兆ウォンと普通社債市場の4％に過ぎなかったABS市場が、2003年末には64兆ウォンと、普通社債の市場規模（73兆ウォン）に迫るまで成長。

Ⅱ．発行市場－社債の発行（2）

- 社債の発行根拠は、商法に基づく国・地域（中国、香港、日本、韓国、スリランカ、パキスタン）と証券業法に基づく国・地域（インドネシア、マレーシア、シンガポール、フィリピン、タイ）に大別。
- 社債の発行基準は国・地域によってさまざま。格付取得を義務付ける国・地域（中国、台湾、韓国、マレーシア、パキスタン、タイ）、一発行体あたりの債券総発行額に制限を設けている国・地域（台湾、韓国）がある。中国、台湾を除いて、発行体の資産規模による発行基準はなく、また無担保社債の発行も認められている。
- 社債発行までに要する期間も国・地域によってさまざま。中国は現状、発行割当の許可をとる第一段階に12～15ヶ月、発行手続の承認を行う第二段階に約2ヶ月かかる。

Ⅱ．発行市場－国債の発行

- 国債の発行に際し、格付や目論見書、担保といった要件を課す国・地域はない。
- 発行に関しては、入札による発行、財務省／中央銀行による発行予定の事前公表、プライマリー・ディーラー等が入札参加者、中央銀行が発行事務に関与等、各国・地域とも概ね共通。
- 香港は2004年7月、香港政府債（government notes/bonds）の発行を開始。（ただし、必要に応じた発行。）
- シンガポールは国の財政が黒字で、国債の発行ニーズは現在のところないが、流動性のある市場の育成のために国債を発行。

Ⅲ. 流通市場－概観

- 各国・地域における債券の売買高は、国債・社債共、過去5年で概ね増加。（下記の表は、現地通貨建て債券種類別の売買高推移。）

〈社債〉

国・地域	市場	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	単位（十億）
中国	取引所	480	929	688	703	27,170	元
台湾	OTC	98	203	264	852	2,153	台湾ドル
インドネシア	OTC	4,894	8,794	1,115	6,092	13,511	ルピア
日本	OTC	21,875	23,350	24,165	24,244	24,968	円
韓国	OTC	218,455	136,152	131,303	110,355	80,833	ウォン
マレーシア	取引所	12	30	33	59	108	リンギ
ニュージーランド	取引所	486	1,023	877	794	758	NZドル
フィリピン	取引所	–	–	78	74	2	ペソ
スリランカ	取引所	180	341	152	425	551	スリランカルピー
タイ	OTC	32,819	60,011	68,152	75,942	184,914	バーツ

〈国債〉

国・地域	市場	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	単位（十億）
中国	取引所	181,914	188,912	203,032	331,283	587,560	元
台湾	OTC	6,942	16,203	52,366	59,613	129,822	台湾ドル
香港	OTC	16,100	23,800	21,200	22,300	20,800	香港ドル
インドネシア	OTC	N.A	13,217	66,222	130,787	327,692	ルピア
日本	OTC	1,470,368	1,851,301	2,050,834	2,220,225	2,497,530	円
韓国	OTC	197,157	287,304	480,691	363,903	494,051	ウォン
	取引所	278,189	20,593	10,100	43,306	208,716	ウォン
マレーシア	OTC	75	155	291	312	347	リンギ
ニュージーランド	OTC	252,833	197,958	201,135	167,958	157,890	NZドル
シンガポール	OTC	106,742	154,489	337,704	446,980	619,278	シンガポールドル
タイ	OTC	398,378	1,283,722	1,500,920	2,054,950	2,392,452	バーツ

Ⅲ．流通市場－流通市場（1）

- 債券（特に国債）の主たる取引市場は店頭市場。ただし、例外は韓国で、国債のプライマリー・ディーラーに、取引所における国債指標銘柄の取引を義務化。国債の約3割が取引所で取引。
- 香港、日本、ニュージーランドでは、国債取引の中心は店頭市場であるが、取引所における取引も行われている。
- 国債の取引について、特別なシステムを構築している国・地域。
  - インドネシア：IGSTS (Indonesian Government Securities Trading System)
  - 台湾：EBTS (Electronic Bond Trading System)
  - 韓国：韓国取引所に、①小ロットの債券市場、②機関投資家向け国債市場、③国債のレポ市場の3市場を開設。

Ⅲ．流通市場－流通市場（2）

- 約半数の国・地域では、社債を取引所で取引。
- いつかの国・地域では社債の電子取引システムを設置。
  - インドネシア：OTC-FIS (OTC-Fixed Income System)
  - タイ：BEX (Bond Electronic Exchange)
- フィリピンでは、Mak Trade Systemを通じて、債券の注文をフィリピン証券取引所に集中する仕組みを構築。

Ⅲ．流通市場－取引情報の開示（1）

- 取引所取引においては、取引前情報（気配等）／取引後情報（約定価格等）が国債／社債共に取得可能な国・地域が大半。

国・地域	社債		国債	
	取引前情報	取引後情報	取引前情報	取引後情報
中国	×	○	×	○
香港	○	○	○	○
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	○	○	○	○

（○：取得可、×：取得不可）

Ⅲ．流通市場－取引情報の開示（2）

- 店頭市場における取引前情報（気配等）については、当局／中央銀行に認可された市場参加者等、限定された者のみ取得可能とする国・地域がある。
- 店頭市場における取引後情報（約定価格等）については、①情報端末等で広く取得可能な国・地域と、②約定価格等の取得が不可または一部の情報に限定された国・地域に大別。（次ページの表は、各国・地域の店頭市場における取引情報の取得状況一覧。）

Ⅲ．流通市場－取引情報の開示（3）

国・地域	社債		国債	
	取引前情報	取引後情報	取引前情報	取引後情報
中国	×	×	×	○
台湾	○	○	○	○
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	×	×	○	○
シンガポール	×	△	○	○
タイ	×	○	○	○

（○：取得可、△：一部の銘柄／情報のみ取得可、▲：一部の市場参加者のみ取得可、×：取得不可）

Ⅲ．流通市場－社債取扱業者の要件

- タイでは引受業者免許と別に、流通業者の免許が必要。
- 中国では、取引所または業者間市場のメンバーであることが要件。
- マレーシアでは、FAST、BIDS及びRENTAS（注3）のメンバーであることが必要。
  - （注3）FAST:Fully Automated System for Issuing/Tendering
    BIDS: Bond Information and Dissemination System
    RENTAS: Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities
- 台湾では、2億台湾ドルの最低資本金と、自主規制機関の定める取引要件を満たすことが要件。

Ⅲ．流通市場－プライマリー・ディーラー制度

- 名称は各国・地域でさまざまであるが、以下の9カ国・地域で国債のプライマリー・ディーラー制度を導入。
  - 中国、台湾、香港、日本、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ
- インドネシアでは、現在、中央銀行と証券規制当局が、プライマリー・ディーラー制度の導入を検討中。
- プライマリー・ディーラー制度は、市場の流動性向上等、債券市場の発展に大きく寄与。
- ニュージーランドでは、国債のプライマリー・ディーラー制度はないが、2004年5月、取引所が社債のマーケット・メーカー制度を導入。

Ⅳ. 市場インフラー決済制度（1）

- 国債は、タイを除き、各国・地域共、ペーパーレス化され、完全に振替に証券決済が行われている。タイでは、投資家が現物債（本券）による決済を選択することができる。
- 国債は通常、中央銀行が登録機関、証券保管機関の役割を担っている。例外は韓国で、社債のみならず、国債についても韓国証券保管機関が、単一の証券保管機関として機能。
- タイでは、社債についても投資家が現物債（本券）による決済を選択することができる。日本は、2006年1月に社債のペーパーレス化による振替決済制度を導入予定。
- 各国・地域の代表的な決済期間は次ページの表のとおり。

Ⅳ. 市場インフラー決済制度（2）

決済期間	社債	国債
T＋0	韓国（取）、マレーシア、フィリピン	韓国（小口国債）、マレーシア、フィリピン
T＋1	韓国（店）、スリランカ	中国、香港（店）、シンガポール、韓国（国債指標銘柄）
T＋2	台湾、香港（取）、タイ（店）	台湾、香港（取）、ニュージーランド、タイ
T＋3	日本、マレーシア（取）、パキスタン、ニュージーランド、シンガポール、タイ（取）	日本

（取：取引所、店：店頭市場）

Ⅳ．市場インフラーヘッジ／流動性供給機能

- ヘッジ機能として、債券貸借市場を持たない国・地域は、インドネシアとフィリピン。
- 中国及びパキスタンは、直近、債券貸借市場を導入。
- 先物市場を持たない国・地域は中国、インドネシア及びタイ。
- ただし、タイは2005年に金融先物取引所を開設予定。
- インドネシアには、流動性を供給する仕組みとしてのレポ市場がないが、中央銀行と証券監督当局が国債レポ市場を近々導入予定。

Ⅴ. その他－証券税制

- 利金に対する税率はざまざま。香港では、利金は非課税。
- 売却益に対する課税がある国・地域は、パキスタン、フィリピン及びタイ。
- 発行時の印紙税がかかる国・地域は中国、パキスタン及びフィリピン。
- 特定の投資家または債券に対して、税の優遇措置を設けている国・地域もある。

Ⅴ. その他－格付

- 韓国、マレーシア、スリランカ及びタイでは、格付会社が、現地の証券規制当局の承認を必要とする。
- 中国、台湾、韓国、マレーシア、パキスタン及びタイでは、社債の発行にあたって格付の取得と登録書類または目論見書に当該取得格付の開示を義務付けている。ただし、タイでは1億バーツ以下の発行額で10人以下の少人数に販売する場合、格付の取得は義務付けられていない。
- スリランカでは、投資適格格付の取得が、取引所のメイン・ボードへの上場基準となっている。

Ⅴ．その他－会計基準／監査基準

- 各国・地域共、自国・地域で設定された会計基準が社債の発行体に適用されている。
- マレーシアやタイのように、国際財務報告基準（IFRS）を基に自国の会計基準を設定している国や、シンガポールやインドネシアのように、自国の会計基準に加えて、IFRSや米国会計基準による財務報告を認めている国もある。
- 監査基準は、主として公認会計士協会等の専門家によって設定。監査人は、自主規制機関、証券監督当局またはその両者による監督を受けている。
- フィリピンやシンガポールのように、国際監査基準を受入れている国・地域もある。

Ⅴ. その他－規制監督体制

- 証券監督体制は、国・地域によってさまざまで、かつ複雑。
- 国債（特にその発行市場）に関して、中央銀行が監督当局となっている国が複数ある。
- 中国においては、証券監督管理委員会、人民銀行及び財政部（国債）及び国家発展改革委員会（社債）が証券市場の監督を行う体制。
- 自主規制機関のない国・地域として、香港、マレーシア、ニュージーランド及びフィリピンがあげられる。
- インドネシア、パキスタン及びフィリピンにおいては、証券取引所が自主規制機関としての役割を担い、日本の証券業協会のような自主規制機関はない。