
資本市場セミナー“変貌する資本市場と日本”の様相について

日証協・平成 24 年 10 月 12 日

本協会は、世界銀行との共催により、10月12日（金）大手町 日経カンファレンスルームにおいて、資本市場セミナー「変貌する資本市場と日本」を開催した。本イベントは、1964年以來48年ぶりに東京で開催されたIMF世界銀行総会の期間中に開催され、証券会社、金融機関、機関投資家を中心に、250名を超える参加者が来場した。なお、本イベントの開催に際しては、東京証券取引所グループ、格付投資情報センターにも協賛機関としてご支援をいただいた。

今回のセミナーの主なプログラムは、

①世界銀行と日本のつながり、世銀による日本市場での資金調達、及び②欧州の債務危機やマーケットの状況についての二つの基調講演と、

①金融危機後の規制改革と金融産業の新たなビジネス・モデル、及び②次世代のアジア債券市場をメインテーマに日本国債の信用力や人民元の役割の拡大をトピックとして取り上げた二つのパネル・ディスカッション

から構成された。パネル・ディスカッションには、国内外の証券・金融市場で活動する金融機関、機関投資家、政府当局（財務省、金融庁）、シンクタンク、報道機関の方々にご参加いただき、活発な議論が展開された。



○ セミナーの様相

【主催者挨拶】

セミナーの冒頭、本協会前会長と世界銀行のマデリン・アントンシック副総裁が開会の辞を述べた。

この中で、前会長は、世界銀行が欧米の資本市場で調達した資金を提供してくれたことで日本の戦後の復興が軌道に乗ったことを例に、資本市場が経済開発に果たす重要な役割を紹介した。また、現在の急速な少子高齢化が社会保障コストの上昇と政府債務の増大を招く一方、我が国は対外的には「成熟した債権国」への途を歩み始めており、こうした状況下で、日本の資本市場の一層の機能強化、さらに公正なルールの下で十分な情報が投資家に開示されるフレームワークの確立が求められていることを強調した。

アントンシック副総裁は、昨年世銀債の日本での発行が 40 周年を迎えたこと、今回の訪日で仙台を訪れ、昨年の震災の被害を目の当たりにし、心を痛めながらも日本の復興への持続力と力強さに感銘を受けたこと、災害リスクの管理に関する情報交換が世界銀行の業務においても重要になっていることなどに触れ、資本市場が大きくかつ持続的な変化に直面している中で、今回のセミナーの開催は大変意義深いものであることを強調した。



【基調講演 1：世界の発展を支える日本の資本市場】



続いて、世界銀行のドリス・ヘレラポール財務局資本市場部局長が基調講演を行った。ヘレラポール氏は、世界銀行が日本に対し、戦後の復興・経済開発のため 31 のプロジェクトに資金を提供したこと、日本は 1966 年に最後の資金提供を受けた後、1971 年から資金拠出側に転じ、世界銀行はこれまでに 1,500 億ドルの資金を日本の資本市場から調達し、これは過去 40 年間に世界銀行が調達した金額の 3 分の 1 にあたること等を説明した。同氏はさらに、これら日本等で調達した資金は、新興国における飲み水や代替エネルギーの供給、健康保険、教育及び労働環境の改善等の様々なプロジェクトに使用されていることを紹介し、世界の人々のより良い未来の実現という世界銀行の活動への日本の協力と貢献に感謝を述べた。

【基調講演 2：欧州危機の現状と今後の資本市場】

国際資本市場協会（ICMA）最高経営責任者のマーティン・シェック氏はまず、欧州が現在直面している二つの危機（ソブリン危機及び銀行危機）を取り上げた。ソブリン危機については、ユーロ圏内における独自の危機である一方、信用力の悪化した国によるスプレッドの増加が比較的信用力の高い国に伝播し始めていることを指摘した。銀行危機については世界的な現象であるもののユーロ圏において最も顕著であり、欧州の銀行は資本規制を充足するため、欧州中央銀行（ECB）か



らの借り入れに頼らざるを得ない状況にあることを指摘した。この状況を克服するため、欧州金融安定基金（EFSF）が設立されたものの、その資金規模は不十分であり、また、政治的な確執により危機の克服に長期間を要していること、一方で最近ECBが無制限の国債買い支えを行うとした声明等に対しては市場が好感していること、また、今回の危機への対策として、かつてない規模の規制改革が行われていること等を指摘した。

また、最近の欧州市場の動向として、銀行離れが発生しており企業の資金調達の場合として証券市場の役割が相対的に増大していること、投資家保護を目的とした規制強化の結果投資家の金融商品へのアクセスを制限してしまっていること、規制の強化が市場の流動性を減少させるとともに、金融機関による与信の収縮を招く恐れがあること等を指摘し、規制改革においては市場の効率性を損なわないよう適切なバランスを保つことが重要であると述べた。

【パネル1：金融危機、規制改革と金融産業の今後】

続いて行われたパネル・ディスカッションでは、金融危機後の規制改革と金融産業の新たなビジネス・モデルを話し合った。このパネルのモデレーターは、日本経済新聞社の太田編集委員に務めていただき、米国の業界



団体 S I F M A のケネス・ベンツェン副会長、欧州の I C M A のプレジデントであるルネ・カーセンティ氏、金融庁の森田参事官、野村総研の大崎首席研究員にパネリストとして参加していただいた。パネルでは、米国のドッド・フランク法や欧州の規制改革の動き、グローバルな規制改革の動向を踏まえ

た日本の対応、規制改革の証券・金融ビジネスへの影響、特に金融機関のリスクテイクに及ぼす影響について話し合い、また、米国の大統領選が資本市場の規制にどんな影響を及ぼすかといった非常にタイムリーな話題も取り上げられた。



【パネル2：次世代のアジア債券市場：円 vs.人民元】

次のセッションでは、大和総研の川村副理事長がモデレーターとなり、次の世代のアジア債券市場をメインテーマに、日本の国債や人民元の役割の拡大をトピック



として取り上げた。財務省理財局の美並審議官、ピムコ・ジャパン マネージング・ディレクターの正直（まさなお）氏、みずほ銀行の西常務、中国社会科学院の高

(ガオ) 教授、HSBC香港のウィリアムズ アジア大洋州部長にパネリストとしてご参加いただいた。トピックとしては、日本の財政、国債の信用力、機関投資家は資産運用手段として日本国債をどう見ているか、人民元取引の拡大の見通し、日本のメガバンクや市場プレーヤーは人民元取引の拡大をどうビジネス・チャンスとして生



かしていこうとしているか、といった日本そしてアジアの資本市場を取り巻くタイムリーな話題を取り上げた。本パネルでは、日本の国債に対して当面その信用力に不安はないとする意見が述べられたほか、また、人民元の国際化が着実に進展するとともに、アジアがグローバルな資本市場のコアになっていくことが指摘された。

(本イベントのプログラム、プレゼンテーション資料は、本協会のホームページに当分の間掲載しておりますので、ご参照ください。)

以 上

(参考) 資本市場セミナー “変貌する資本市場と日本” : プログラム

13:00-13:15	開会挨拶
(13:00-13:05)	日本証券業協会会長 前 哲夫
(13:05-13:15)	Ms. Madelyn Antoncic, Vice President and Treasurer, The World Bank
13:15-13:30	基調講演 1 世界の発展を支える日本の資本市場
	Ms. Doris Herrera-Pol, Director, Global Capital Markets, The World Bank
	- 世銀による日本の復興・成長支援 - 日本の資本市場の発展と世銀債（世銀債40周年） - 世銀債の資金使途、投資家、資本市場で果たす役割 - 資金調達の間としての日本市場の重要性
13:30-13:45	基調講演 2 欧州危機の現状と今後の資本市場
	Mr. Martin Scheck, Chief Executive, International Capital Market Association (ICMA)
	- 欧州の現状 - 債務危機からの教訓 - 危機の中での資本市場の役割
13:45-14:55	パネル・ディスカッション 1 金融危機、規制改革と金融産業の今後
	- 資本市場における規制改革の動向（バーゼル委・IOSCOの動向、米国（Dodd-Frank）・欧州（MiFID）、日本の動向） - 新たなビジネス・モデル
	モデレーター：日本経済新聞社編集委員 太田 康夫 氏 パネリスト：金融庁 総務企画局参事官（国際担当） 森田 宗男 氏 Mr. Kenneth E. Bentsen, Jr., Executive Vice President, Public Policy and Advocacy, Securities Industry and Financial Markets Association

(SIFMA)

Mr. Rene Karsenti, President, ICMA

野村総合研究所 未来創発センター 主席研究員

大崎 貞和 氏

14:55-15:15	休憩
15:15-16:30	パネル・ディスカッション 2 次世代のアジア債券市場：円 vs.人民元

- 円の将来、日本国債は大丈夫か
- 台頭する人民元（人民元建て債券、オフショア市場の拡大、決済通貨としての役割）
- マーケット（海外・国内）の視点（成長するアジア、日本・中国の役割をどう見るか）

モデレーター：大和総研副理事長 川村 雄介氏

パネリスト：財務省 大臣官房審議官（理財局担当） 美並 義人 氏

ピムコ ジャパン マネージング・ディレクター

正直 知哉 氏

みずほ銀行 常務執行役員 市場ユニット長

西 惠正 氏

中国社会科学院 世界経済政治研究所 教授

高 海紅 氏

Mr. Stephen Williams, Head of Global Capital

Markets Asia-Pacific, HSBC, Hong Kong