
ASEAN+3 債券市場フォーラム(ABMF)第 15 回会合について

日証協・平成 26 年 3 月 17 日～18 日

本年 3 月 17 日～18 日、フィリピンのマニラにおいて、本協会がナショナル・メンバーを派遣しているアジア債券市場の標準化・調和化の検討プロジェクト「ASEAN+3 債券市場フォーラム（略称 ABMF）」¹の第 15 回会合（自主規制機関の問題を専門的に審議する SRO ワーキング・グループ会合を含む）がアジア開発銀行（ADB）本部で開催された。

【会議のポイント】

1. ABMF のフェーズ 3 の初回となる本会議 (3/18) は、初めて二つのサブ・フォーラム (SF1 及び SF2) の審議が時間を短縮して同日に行われるとともに、新フェーズ開始にあたり、ADB 事務局内専任者及びサブ・フォーラム 1 議長ポストで人事交代が行われた。
2. フェーズ 2 の成果物である二つの報告書 (SF1 報告書「ASEAN+1 多通貨債券発行フレームワーク (AMBIF) に関する提案」及び SF2 報告書「取引フロー及び決済インフラに関する情報」) が公表された。
2. ABMF の審議では、SF1 は、今後の方向性としてフェーズ 2 で合意された AMBIF を利用しての具体的なパイロット発行に向けた詳細計画を、規制当局者間で結成される小ワーキング・グループ (SWG) の二国間協議を軸に詰めていくことが提案された。また、午後に行われた SF2 の審議では、今後も標準化の推進による地域内 Straight Through Processing (STP) の強化をはかることが確認され、推奨される DVP モデルと関連する伝文形式 (message format)、ISIN の利用状況に関する調査依頼、及びクロスボーダーでの担保取引及びレポ取引の標準化・調和化を巡っての現状・課題に関する検討が行われた。
3. メイン会議に先立ち開催された自主規制問題を扱う SRO ワーキング・グループの第 8 回会合 (3/17) では、過去 2 回の会合で議論された各国国内レポ市場に関する制度比較を 9 カ国まで対象を拡大して継続審議された。その他、将来のワーキング・グループでの検討の方向性に関する意見交換が行われた。
4. 次回第 16 回 ABMF 会合は、2014 年 8 月～9 月に開催の予定（開催地は未定）。

¹ ABMF 設立の趣旨及びこれまでの議論の経緯については、後述の参考資料 2 及び平成 25 年 4 月の証券業報を参照。

I. フェーズ2 報告書の正式公表

会議の冒頭、フェーズ2の成果物である二つの報告書（SF1報告書「ASEAN+1多通貨債券発行フレームワーク（AMBIF）に関する提案」及びSF2報告書「取引フロー及び決済インフラに関する情報」）が公表された²。

II. サブ・フォーラム1（SF1）会議の議論要旨（3月17日午前）

今回合会から新しくSF1議長に就任した伊東孝二氏（東京証券取引所上場推進部）の開会挨拶の後、審議に入った。

前回2013年11月の済州島での第14回合会においてAMBIFに基づくパイロット発行の具体化に向けた実質的協議を行うための各国規制当局者のみからなる小ワーキング・グループ（SWG）の結成³が合意されたが、財務省国際局調査課の小林和雄氏より今後のSWGでの議論の進め方・枠組みについて説明があった。SWGはメンバー間で主としてバイラテラルの協議を積み重ねていくことにより、具体的なパイロット発行への準備（発行関係書類・手続きの標準化等）を検討していくこととされ、既に、日本及びタイとの二国間でパイロット発行にあたっての制度ギャップの精査が行われているとの報告がされた。

なお、ABMFは、SWGに対しての技術支援に関する検討を中心に行うことが確認された。このため、SF1でその実施ガイドライン（AMBIFの包括的な記述、現在の規制プロセスの合理化、迅速化、手続き及びドキュメンテーションの共通性と差異の明確化等を含む）の作成をすすめることになった。

III. サブ・フォーラム2（SF2）会議の議論要旨（3月17日午後）

ADBコンサルタントの乾泰司氏より、今後もさらなる標準化の推進による地域内Straight Through Processing (STP)の強化をはかる意向が表明され、債券取引において参考となるDelivery versus Payment (DVP)モデルとして三つの選択肢の紹介、及び各DVPモデル・フローに関するISO20022規格による伝文(message format)項目が示され、検討の要請があった。また、ASEAN+3域内でのISINコードの普及状況についても調査を行う方向が示された。

この後、各国国債を利用したクロスボーダー担保取引及びレポ取引の標準化・調和化を巡っての現状・技術面での課題等に関する検討が行われ、トライ・パーティ・レポのメリット及び課題、地

² これらの報告書は現在、アジア開発銀行のABMF専用ウェブサイトで閲覧可能である。

https://wpqr4.adb.org/LotusQuickr/asean3abmf/Main.nsf/h_Toc/6464e9705ac986d8482577a4001763be/?OpenDocument

³ 前回（昨年11月）の済州島合会の直前に上海で開催されたASEAN+3の財務大臣・中央銀行総裁代理会議で設置が合意され、ABMIのタスク・フォース3の傘下に位置づけられる（各国規制当局の任意メンバーからなる）組織とされた。このため、同じ位置づけのABMFと対等の関係になる。設立当初の参加予定国は韓国、日本、シンガポール及びタイである。

域内のレポ比較調査、また、ケース・スタディとして台湾及び韓国の国内レポ市場の内容についてそれぞれ報告、質疑応答が行われた。

事務局は、本会合後に実施する予定の上記の各論点に対するアンケート調査への協力を参加国に対し要請した。

IV. Bond Market Guide の更新作業

フェーズ 1 の成果物として 2012 年 4 月に公表されている各国債券市場の概要に関する Bond Market Guide の内容更新作業は進行中であり、本年第 2 四半期内での改定版公表を目標とすることになった。新たにカンボジア及びミャンマーの債券市場に関する紹介を加える予定。また、第 3 次改定は 2015 年第 2 四半期に行うことでも合意した（第 3 次改定の際にはブルネイの債券市場の情報を加える予定）。

V. SRO ワーキング・グループ会合（3 月 17 日午前）

債券市場の自主規制について専門に審議する SRO ワーキング・グループの第 8 回会合が本会議に先立ち 3 月 17 日（月）に開催された。

会合には、ABMF 参加メンバーの中の SRO 組織等（主催側のフィリピンの PDS グループをはじめ、本協会及び東京証券取引所、中国の銀行間市場交易者協会（NAFMII）、香港金融管理局（HKMA）、インドネシア中央証券預託機関（KSEI）、インドネシア清算保証機構（KPEI）、インドネシア取引所（IDX）、韓国金融投資協会（KOFIA）、韓国取引所（KRX）、マレーシア金融市場協会（FMA）、タイ債券市場協会（ThaiBMA）、ハノイ取引所）から約 30 名が参加したほか、ADB 関係者を含め 10 名近くがオブザーバーとして参加した。また、会合のモデレーター（座長）役は、本会合の創設以来務めてきたフィリピン PDS グループのビセンテ・カスティージョ氏が退任し、後任のセザール・クリゾル氏（社長兼 CEO）が務めた。

今回会合では、まず、昨年 7 月の東京会合と同 11 月の韓国済州島で行ったレポ取引に関する議論を拡大・深化させた 9 つの国・地域を対象とするレポ市場比較分析（詳細は参考 3 を参照）を本協会から提示し、幾つかの論点整理を行った。

この議論を通じて、前回の会議で整理を行った各国レポ市場の法的構成について再度、概念の整理を行い、アジアでは「売買（sale and purchase）」型と「貸借（borrowing and lending）」型に加え、「質入れ（pledged）」型という三つの法的構成を想定する必要があると指摘し、グローバル・スタンダードとされる「売買」型の中の Classic Repo⁴（「売り」と「買い」を一体の契約とみなすレポ取引）が、アジア全域に採用が進んでいるものの、最大の債券市場を有する日本、中国の各レポ市場が、国内事情からそれぞれ特殊な形態（日本は「貸借」型の現担レポ、中国は「質入れ」型

⁴ 前回の証券業報では、Classic Repo を「貸借」型と報告したが、正しくは「売買」型。

の Pledged Repo⁵が太宗) によるレポ取引を行っている点が、今後のクロスボーダーでのレポ取引を考えた場合の課題となるとした。また、今回は、レポ取引に関する税制についても各国比較を行い、上記三つの法的構成に分けて税制の現状を分析。有価証券取引税、(契約書作成に係る) 印紙税などの適用に、各国に乖離が存在するとともに、非居住者が契約の相手方となった場合の、非課税措置についても違いがみられた。なお、オブザーバー参加した ADB 事務局は、このレポ取引の比較調査は、ABMF の SF2 のクロスボーダー担保取引の今後の整備に関する基礎的データを提供するものとして注目しており、SF2 との連携を強めていくよう要請があった。

後半は、PDS グループのアントニーノ・ナクピル氏より、今後の SRO ワーキング・グループでの検討の方向性についての提案が行われた。同氏の提案の中で、市場慣行の比較調査の論点として、国債の引受に関するプライマリー・ディーラー制度を取り上げることが提案された。しかし、日本、韓国、中国などはそれぞれの SRO の役割が、主として流通市場に関する市場慣行・ルールなどが担当領域であり、国債の引受については財政当局と市場参加者が直接話し合って市場慣行を決めているので、SRO が介在しているわけではないと説明し、発行市場に関連することであれば、むしろ社債の引受ルールの比較や、販売制限 (selling restriction) や転売制限といった論点、流通市場に関する債券フェイル慣行などを取り上げた方がよいのではとの意見があり、結論には至らなかった。

VI. フェーズ 3・今後のスケジュール

2014 年	
3 月～6 月	・ フェーズ 1 報告書 (Bond Market Guide) の第 1 回更新作業 *カンボジア・ミャンマーの債券市場情報を追加
5 月～7 月	・ 市場訪問調査
8 月又は 9 月	・ 第 16 回 ABMF 国際会議 (開催地：未定)
10 月又は 11 月	・ 第 17 回 ABMF 国際会議 (開催地：未定)
11 月	・ ABMI TF3 で AMBIF の実施状況について報告
2015 年	
3 月及び 6 月	それぞれ、第 18 回、第 19 回 ABMF 国際会議開催の予定

⁵ 前回の証券業報で Pledged Repo を「貸借」型と整理したが、「質入れ (pledged)」という独立した概念でとらえる方が適切と判断される。

(参考 1) 会議日程

[本会議] (2014 年 3 月 18 日)

時 間	テーマ	スピーカー
09:00-09:10	歓迎挨拶	*ロザリア・V・デ・レオン：フィリピン財務局財務官
09:10-09:20	基調講演	*ビンドウ・N・ロハニ：アジア開発銀行副総裁（知識管理・持続的発展部門担当）
09:20-09:30	フェーズ 2 報告書公表セレモニー	
サブ・フォーラム 1 (SF1)		
09:30-09:35	開会挨拶	*伊東孝二サブ・フォーラム 1 議長：東京証券取引所
09:35-11:00	セッション 1：SF1 関連プレゼンテーション&討議 1. (規制当局者による) 小作業グループの討議の進捗 2. SF1 フェーズ 2 報告書の完成 3. フェーズ 3 作業プラン (1) フェーズ 3 作業アプローチ (2) AMBIF 実施ガイドライン (AMBIF ドキュメンテーション部会の進捗を含む) (3) パイロット発行の計画 (4) 選択された課題／市場訪問 (5) Bond Market Guide の更新(課題としての) 4. Bond Market Guide 2014 更新 (作業状況：SWIFT からのコメントを含む) (1) 直近の進捗状況／受領したフィードバック (2) カンボジア、ミャンマー各市場に関する草稿案 (3) 今後の可能な道筋及びスケジュール 5. 質疑応答	*小林和雄：財務省国際局調査課 *犬飼重仁：ADB 事務局 *マチアス・シュミット：ADB 事務局
11:20-12:45	セッション 2：フェーズ 3 作業プランに関する討議 (続き) ・質疑応答	
12:45-12:55	SF1 討議の総括	*ADB 事務局
12:55-13:00	閉会挨拶	*伊東孝二 SF1 議長
サブ・フォーラム 2 (SF2)		
14:30-14:35	開会挨拶	*ジョン・ヒュン・リー サブ・フォーラム 2 議長：韓国証券預託機構 (KSD)
14:35-16:00	セッション 3：SF2 関連プレゼンテーション&討議	

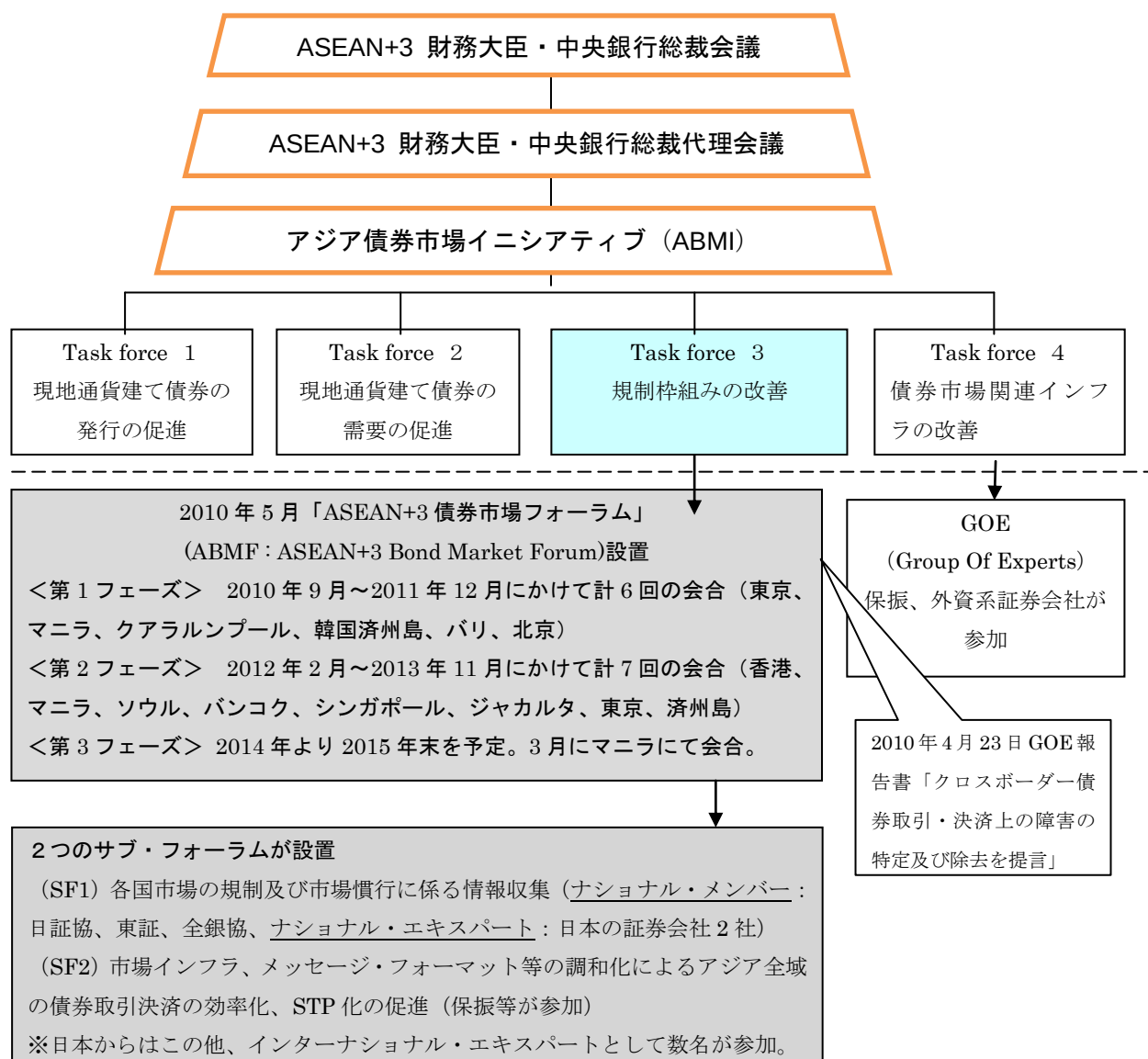
	1. フェーズ3 作業計画 (1) DVP 参照モデル (2) ISIN 及び ISO20022 の実施 (3)標準化のロードマップ (4)クロスボーダー担保&レポ（前半） - プレゼンテーション（アジアにおけるクロスボーダー担保及びレポの発展のための問題点と課題）	*乾泰司：ADB 事務局 *エリック・チュン：バンク・オブ・ニューヨーク・メロン
16:20-18:00	セッション4:SF2 プレゼンテーション&討議(続き) (4)クロスボーダー担保&レポ（後半） - プレゼンテーション（レポ市場発展における経験） ①ASEAN+3 の9カ国レポ市場比較分析 ②台湾のレポ市場 ③韓国のレポ市場 - 金融担保のクロスボーダー利用：質問票へのイントロダクション ・質疑応答	*椎名隆一：日本証券業協会 *クエイ・フワウ：ADB 事務局 *ドン・シン・ソーン：KSD *アーウィン・ニエロップ：ADB 事務局
18:00-18:25	SF2 討議の総括/その他 今後の活動（会合、調査訪問等）	*河合真児：ADB 事務局
18:25-18:30	閉会挨拶	*ジョン・ヒュン・リー サブ・フォーラム2議長：KSD

[分科会] (3月17日) SRO ワーキング・グループ会合

時 間	テーマ	スピーカー
09:15-09:20	歓迎挨拶	*セザール・クリゾル：PDS ホールディング（社長兼 CEO）
09:20-09:25	前回済州島会合議事録の承認	*（司会）セザール・クリゾル
09:25-09:50	ASEAN+3 レポ市場拡大比較分析	*椎名隆一：日本証券業協会（JSDA）
09:50-10:20	比較分析に関する質疑応答	
10:25-12:00	市場モデルに関する過去の討議のまとめー今後の方向性に関する討議	*アントニーノ・ナクピル

(参考2)ABMF 設立の趣旨及び位置づけ

ABMF (ASEAN+3 Bond Market Forum) は、2003 年に始まったアジア債券市場育成イニシアティブ (Asian Bond Markets Initiative : 通称 ABMI~アブミ~) の中で、各国債券市場の規制面を審議するタスク・フォース 3 (TF3) の下部機関として、2010 年 5 月に官民合同の審議ユニットとして設立された。ASEAN に中国、韓国、日本の 3 か国を加えた ASEAN+3 の債券市場の規制面、インフラ面を含めた標準化・調和化を推進するための実務レベルの協議と作業を行うことを目的とし、規制面の問題を審議するサブ・フォーラム 1 (SF1) と、市場インフラの問題を審議するサブ・フォーラム 2 (SF2) の二つの部会をもつ。2010 年 9 月に第 1 回目の ABMF 会合が東京で開催されて以降、これまでマニラ、クアラルンプール、済州島、バリ、北京、香港、マニラ、ソウル、バンコク、シンガポール、ジャカルタ、東京、済州島及び今回のマニラと計 15 回の会合が開催されている。



(参考3) ASEAN+3レポ市場比較

レポ取引の法的構成による分類*

	売買型 (Sale & Purchase)	質入れ型 (Pledged)	貸借型 (Borrowing & Lending)
中国	(銀行間市場) Outright Repo と呼ばれ、取引高の 3.4%を占める。所有権は移転。	(銀行間市場) Pledged Repo と呼ばれ、取引高の 96.6%を占める。所有権の移転なし。	存在しない
	一部取引所でもレポ取引が行われているが、法的構成は不明。		
香港	Classic Repo	市場インフラ的には取引は可能	債券貸借は行われているが、レポ取引を目的とするものか不明
インドネシア	単純な Sell/Buy-back が 5～7 割、 Classic Repo が 2～4 割	存在しない	存在しない
日本	現先取引と呼ばれる。2001 年に改革が行われ新現先制度に移行。日銀オペに使用されるが、レポ取引の 2 割程度に利用は限られている。	存在しない	現金担保レポとして、国内では通常レポ取引はこちらを指す。(レポ取引の 8 割を占める)
韓国	店頭レポ取引は Classic Repo が太宗。韓国取引所 (KRX) でのレポ取引はすべて Classic Repo	存在しない	債券貸借は行われているが、レポ取引を目的とするものか不明
マレーシア	Classic Repo 及び Sell/Buy-back	存在しない	存在しない
フィリピン	「真正レポ (Real Repo)」と呼ばれ所有権が移転	存在しない	存在しない
タイ	Classic Repo が太宗。	存在しない	債券貸借は存在するが利用は不活発でレポ取引を目的とするものかも不明
ヴェトナム	Classic Repo	存在しない	存在しない

*前回の第 14 回韓国済州島会合 (2013 年 11 月開催) に関する証券業報 (2013 年 12 月) での報告書内で、Classic Repo を「貸借」型と報告したが、「売買」型として整理した。また、同様に Pledged Repo を「貸借」型と整理したが、「質入れ (pledged)」型という概念でとらえ直した。