

---

## ASEAN+3 債券市場フォーラム(ABMF) 第 16 回会合について

日証協・平成 26 年 9 月 1 日～2 日

---

本年 9 月 1 日～2 日、香港において、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)」<sup>1</sup>の第 16 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）が香港金融管理局（HKMA）において開催された。

### 【会議のポイント】

1. ABMF のフェーズ 3 の第 2 回目となる本会議では、ADB コンサルタントが 6～8 月にかけて実施したタイ、マレーシア、シンガポールへの市場訪問の結果を踏まえた ASEAN+3 Multi-Currency Bond Issuance Framework (AMBIF)の各国での導入可能性とパイロット発行 (Pilot Issue) 実現のための各国当局者、市場関係者との具体的な協議内容が紹介された。
2. また、証券市場インフラの整備・標準化を目指し、メッセージ・フォーマット 20022 や ISIN コードのアジアにおける更なる普及、債券（主として国債）を利用したクロスボーダー担保管理のための方策が議論された。
3. 本会議に先立ち行われた債券市場の自主規制問題を扱う SRO ワーキング・グループでは、外国政府債を国内発行する場合の各国の開示義務や登録手続き等を比較。また、債券取引の市場ルール及び慣行について各国の現状比較を行った。
3. 次回第 17 回 ABMF 会合は、2014 年 12 月に中国本土で開催することを前提に調整中。

### I. 本会議の議論要旨（9月1日午後～9月2日）

サブ・フォーラム 1（SF1）では、主催者である香港金融管理局のエスモンド・リー氏の歓迎挨拶、アジア開発銀行（ADB）地域経済統合室（OREI）次長の赤松範隆氏の基調演説、SF1議長の伊東孝二氏（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。

ADB コンサルタントの犬飼重人教授より、今年の夏に実施されたタイ、マレーシア、シンガポール（いずれも AMBIF の下でのパイロット・イシュー実現の可能性が高い国々）への市場訪問調査の結果等を踏まえた、AMBIF の各国への導入<sup>2</sup>及びパイロット・イシューの実現に向けた関係当

---

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 各国で AMBIF を実施する場合、必ずしも国内法を改正するのではなく、当局が実施ガイドラインを公表する方法で対応することが想定される（タイ当局は、その方向で準備中）。

局等との具体的な交渉の状況について詳細な報告が行われた。

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債券市場ガイド（Bond Market Guide）の内容更新作業は本年第2四半期内での改定版公表を目標としていたが、各国からのフィードバックが十分でないことから、来年の初めまで延期されることになった。

この他、SF1では、新たにABMFのナショナル・エキスパートとして参加が決まった中国銀行（香港）のシニア・エコノミストであるマイケル・ダイ氏よりオフショア人民元建て債券市場（いわゆるディムサム・ボンド）についてのプレゼンが行われた。

二日目に行われたSF2では、フェーズ2報告書確定版についての紹介、フェーズ3の活動で中心となる市場インフラの調和化及び標準化の対象として、DVP参照モデル（セントラル・マッチング方式かローカル・マッチング方式）の具体的な選択、特に「売手」、「買手」の双方に利害関係者が多くいるため意見の集約ができていない取引メッセージ・フローについて合意形成、及び最低限標準化すべきメッセージ項目の特定などのこれまでの論点の整理に加え、ISO20022及びISINコードのアジアにおける更なる普及やクロスボーダーレポ取引・担保管理など新たな課題もあり、一日かけての議論が行われた。

## II. SRO ワーキング・グループ会合（9月1日午前）

債券市場の自主規制問題について専門に審議するSROワーキング・グループの第9回会合が本会議に先立ち9月1日（月）の午前中に本会議と同じ会議室にて開催された。

会合には、ABMF参加メンバーの中のSRO組織等（本ワーキング・グループの事務局を務めているフィリピンのPDSグループをはじめ、香港金融管理局（HKMA）、本協会、東京証券取引所、日本銀行、日本証券保管振替機構、中国の銀行間市場交易者協会（NAFMII）、インドネシア清算保証機構（KPEI）、韓国金融投資協会（KOFIA）、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20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、前回同様フィリピンPDSグループのセザール・クリゾル氏（社長兼CEO）が務めた。

今回合では、まず、前回合議事録についての承認決議の後、クロスボーダー取引の拡大を通じたアジア債券市場の統合について、フィリピンの市場関係者がどのようにみているかについて座長のクリゾル氏から、以下の報告があった。

フィリピンの市場関係者（債券ディーラー等）の間では、アジア債券市場の統合化についての期待は大きいものの、実際のクロスボーダー取引の活発化には課題があるとする声が多い。まず、市場流動性がASEANの各国市場間で大きな格差があることに懸念をもっており、また、市場構造、市場規模、取引されている債券の種類、マーケット・メーカーなどの価格提示力など、より詳しいマーケット・プロファイルが不透明であること。二つ目の懸念としては、ASEAN各国通貨間での決済リスクや為替リスクなどであり、三つ目は、各国での規制の枠組みの違いである。これに関連

して外国からの投資の規制（登録義務など）や利益の本国送金規制の緩和措置などの対策も取られる必要があると感じている。そして最後の主たる懸念が税制である。フィリピンでは債券の収益には源泉課税制度があるが、他のASEAN諸国では必ずしもそうではない。（なお、この論点に関してフィリピン以外の参加国からは報告が準備されていなかったため、クリゾル氏は各国のSROワーキング・グループ・メンバーに対し、引き続き市場関係者との対話を行い、次回の会合での報告を求めた。）

次に、KOFIAのハン・ジョー・キム氏による「国債市場の比較調査と流通市場の慣行に関するケース・スタディ(Comparative study on government bonds market and case study on secondary market conventions)」と題する以下の報告が行われた。

ASEAN+3の債券市場を考える場合、国債の発行額が全体の8割近く占めており、債券流通市場での取引シェアも国債が圧倒的である（約85%）。このことから、ASEAN+3にとって、債券のクロスボーダー取引を推進するにあたり、まず国債に共通する制度的課題を考察することが重要である。特に、各国市場で外国政府債を発行する場合の規制プロセスには重要な課題が存在する。現在、外国政府債の発行は、中国<sup>3</sup>を除いて、調査対象国においてすべて可能である。但し、自国の国債を発行する場合と比べ、外国政府債を国内で公募する場合は厳格な規制プロセスが存在し、当該国の国内社債の開示要件等と同じ手続きにしたがわなければならないことが多い（巻末資料の(参考3)を参照のこと）。したがって、ソブリン債券であっても、他国での発行においては開示や手続きの負担が大きく、AMBIFという特別なクロスボーダー債券発行の枠組みを作る必然性がある。なお、既にフィリピンのようにASEAN+3の幾つかの国と互惠の原則で登録要件の適用除外を実施している場合もある。ハン・ジョー・キム氏は、このように互惠の原則を発展させることによって、現行の国内での有価証券届出書の提出をオフリング・サーキュラーやインフォメーション・メモランダムに置き換えるのが市場慣行によりマッチしていると述べた。

最後に、PDSグループがワーキング・グループ参加メンバーに呼び掛け事前に取りまとめたASEAN+3各国債券市場の取引ルール及び市場慣行(Trading Rules and Conventions)調査（巻末資料の(参考4)を参照のこと）<sup>4</sup>について、5か国（香港、インドネシア、日本、マレーシア、フィリピン）から口頭による追加説明があった。調査項目は、市場参加者、取引対象債券、取引時間、気配値慣行、取引量の慣行、標準的な取引サイズ、最小取引サイズ、値段の刻み、日数計算、標準的な決済期間、短期債券の価格計算式、債券価格計算式、名称のつけ方、クローズ期間、および中央清算機関(CCP)の有無についてカバーしている。こうした実際の債券市場慣行の詳細を比較するのはこれまでの4年間のABMFでの審議を通じても初めてのことであり、AMBIFが実施に移される際、こうした各国債券市場の微妙な市場慣行の違いをどうクリアするかを検討するにあたり有益な情報を与えるものとしてADB事務局からも一定の評価を得た。

<sup>3</sup> 中国では、外国民間企業債について銀行間債券市場で起債の実例（2014年3月に私募形式でドイツのダイムラー社が5億元を調達）があるが、外国政府債の起債例はなく、制度としても可能か不透明である。

<sup>4</sup> データを提供したのは、中国、香港、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、フィリピン、タイ、ヴェトナムの9か国。

### Ⅲ. フェーズ 3・今後のスケジュール

2014年	
11月	<ul style="list-style-type: none"><li>・ ABMI TF3 への第 2 回報告</li><li>✓(SF1) AMBIF の実施に関する進捗報告</li><li>✓(SF2) フェーズ 3 活動に関する中間アップデート</li></ul>
12月	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 第 17 回 ABMF 国際会議（開催地：未定）<sup>5</sup></li><li>✓(SF1) AMBIF の実施化についての最終調整</li><li>✓(SF2) フェーズ 3 に関する中間報告書案／CSIF のサポート／AMBIF のサポート</li></ul>
2015年	
3月	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 第 18 回 ABMF 国際会議（開催地：未定）</li></ul>
5月	<ul style="list-style-type: none"><li>・ ABMI TF3 で AMBIF の実施状況について最終報告</li></ul>
6月／7月	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 第 19 回 ABMF 国際会議（開催地：未定）</li></ul>

<sup>5</sup> 直近（10月20日時点）の ADB 事務局からの情報によれば、次回第 17 回会合は、1 月下旬に開催する方向で準備中とのこと。

(参考1) 会議日程

[本会議]

1日目 (2014年9月1日午後)

時間	テーマ	スピーカー
	サブ・フォーラム 1 (SF1)	
13:30-13:40	歓迎挨拶	*エスモンド・リー：香港金融管理局 (HKMA)
13:40-13:50	基調演説	*赤松範隆：アジア開発銀行 (地域経済統合室-OREI-次長)
13:50-14:00	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
14:00-15:30	セッション 1：AMBIF のアップデート ・進捗報告 ・含まれる論点 ✓市場訪問及び発行体責任者に関する報告 ✓AMBIF 実施ガイドライン及びパイロット発行 ✓討議のための論点	*犬飼重仁：ADB 事務局 *マチアス・シュミット：ADB 事務局
15:50-16:30	セッション 1：AMBIF のアップデート (続き) ・質疑応答	
16:30-17:15	セッション 2：債券市場ガイド (Bond Market Guide) の更新 ・質疑応答	
17:15-17:30	セッション 3：香港のオフショア人民元債券市場～大志をもった小さなプレイヤー～ ・香港オフショア人民元債券市場の発展につながる中国本土による最近の主要な政策 ・香港オフショア人民元債券市場の概況とその潜在力 ・市場の更なる発展についての観察・コメント	*マイケル・ダイ：中国銀行 (香港)
17:30-18:00	セッション 4：SF1 の作業計画及びその他の問題 ・作業計画及びその他の問題 ・質疑応答	*赤松範隆：ADB 事務局
18:00-18:10	SF1 討議の総括	*赤松範隆：ADB 事務局
18:10-18:20	閉会挨拶	*伊東孝二 SF1 議長

2日目 (2014年9月2日)

時間	テーマ	スピーカー
	サブ・フォーラム 2 (SF2)	
09:30-09:10	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)

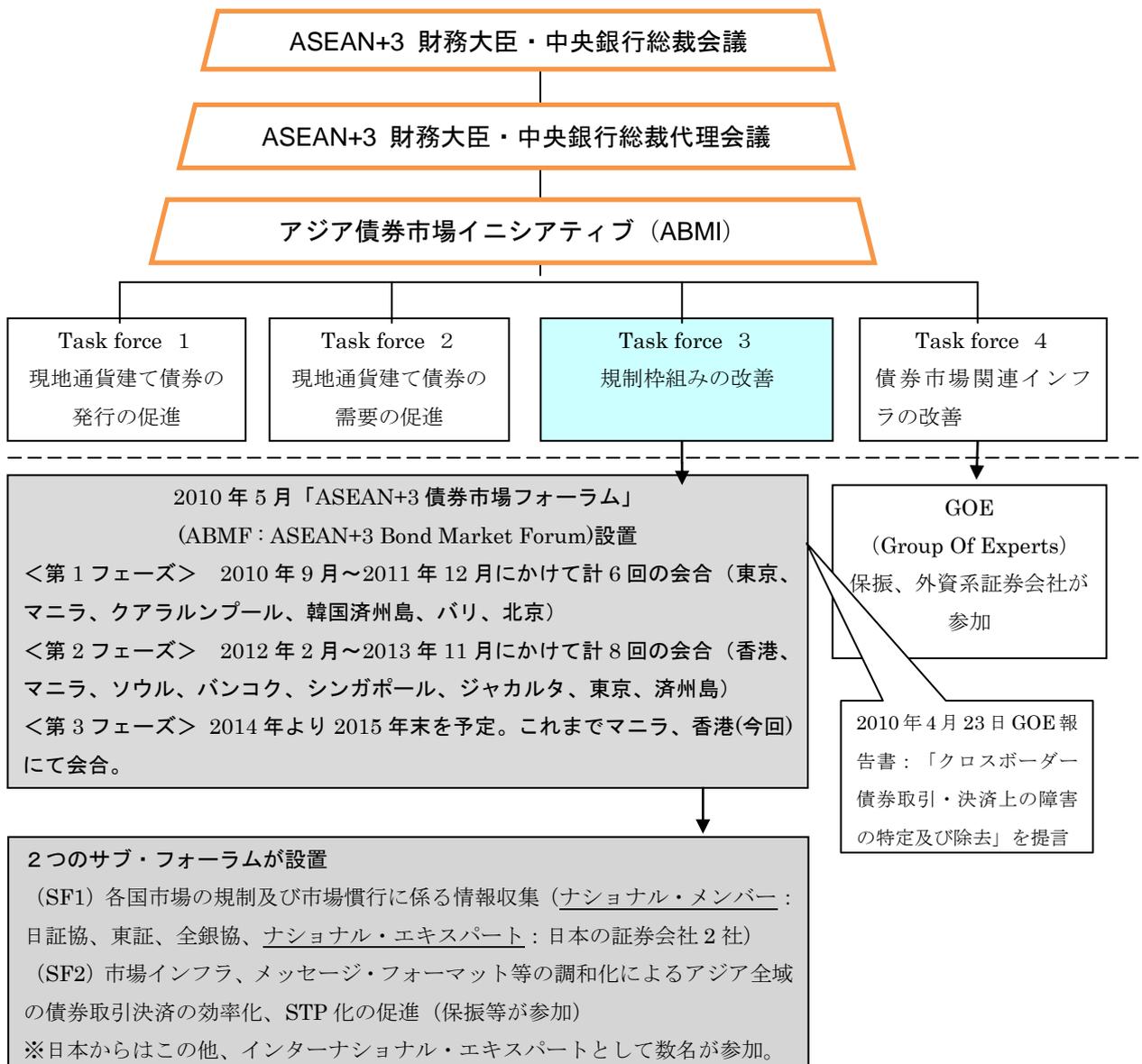
09:10-10:10	<b>セッション5：SF2の進捗及び問題</b> ・アンケート調査からの発見事項 ✓ DVP 参照モデル ✓ メッセージの標準化 ✓ ISIN のアロケーション ✓ クロスボーダー／クロスカレンシー担保&レポ	*乾泰司：ADB 事務局  *エリック・チュン：バンク・オブ・ニューヨーク・メロン
10:40-12:05	<b>セッション6：可能なロードマップ及び政策リコメンデーションに関する全メンバー／エキスパートによる円卓討議</b> ・ISO20022 採用に至るロードマップを含む各国における債券市場及びそのインフラに関する最近の展開状況	*ADB 事務局
12:05-12:35	<b>セッション7：ダメージを受けない担保</b> ・パートナーシップに基づくパイオニア産業アプローチ	*ステファン・レップ：クレアストリーム CEO
14:20-14:50	<b>セッション8：(インフォメーション・セッション) ISIN の割当を含む証券の付番業務</b> ・(ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマーのための) 国内付番機関 (NNA) の設立方法	*ダン・クネル：国内付番機関連合協会 (ANNA) 会長
14:50-15:20	<b>セッション9：(インフォメーション・セッション) クロスボーダー決済インフラ・フォーラム</b> ・CSIF についての進捗アップデート	*シャオ・チンク・タン：ADB 事務局
15:20-15:50	<b>セッション10：SF2の作業プラン・その他の問題</b> ・作業プラン・その他の問題	*赤松範隆：ADB 事務局
16:20-16:50	<b>セッション11：債券市場ガイド (Bond Market Guide) の更新</b> [本セッションはセッション2での議論が不足していた場合のみ開催される] ・(ADB サイトに投稿された) 債券市場ガイドの更新についての報告	*犬飼教授、マチアス・シュミット及び SWIFT
16:50-17:05	<b>セッション12：アジア資本市場と国際エコシステムとのリンク</b>	*オリヴィエ・グリモンポン、ユーロクリア、アジア太平洋地域ジェネラル・マネージャー
17:05-17:15	<b>セッション13：その他の問題</b> ・次の開催地等	*ADB 事務局
17:15-17:30	総括	*赤松範隆：ADB 事務局
17:30-17:40	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] (9月1日午前) 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	前回マニラ会合議事録の承認	* (司会) セザール・クリゾル
09:25-10:00	議事録の内容に関連しての参加者よりの報告	*参加者全員
10:00-10:20	外国国債発行に関する規制プロセス	*KOFIA (ハン・ジョー・キム)
10:30-12:00	情報シェアリング: 取引規則及び慣行 今後の展望に関する討議: SRO ワーキング・グループのフォーカス	*参加者全員

(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、濟州島、パリ、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、濟州島、マニラ及び今回の香港と計16回の会合が開催されている。



(参考3)海外政府債（国債）等を自国市場で発行する場合の各国レギュレーション

国	規制上のプロセス
韓国	資本市場統合法（FSCMA）の下では、外国政府債は開示義務の適用除外証券には該当せず。海外政府が同国で公募による債券発行を行う場合は、登録書類を金融監督委員会（FSC）及び金融監督院（FSS）に提出が必要。
中国	外国政府債の発行は公募・私募ともにこれまで発行事例はない。
日本	金商法第4条に基づき、公募による外国政府債発行には有価証券届出書の提出が原則必要。例外として、①日本政府がメンバーとして参加し、その承認が日本での債券発行に求められる超国家機関により発行された海外発行債券、②私募、③東証が運営する東京プロボンド市場に上場された外国政府債（この場合は、東京プロボンド・マーケットのルールが適用される）。
マレーシア	マレーシア国内で債券の発行又は募集を行おうとする外国政府はマレーシア証券委員会の承認を求める必要がある。有価証券開示と登録義務がある。
フィリピン	同国証券レギュレーション・コードのセクション 9.1(b)に基づき、フィリピンが外交関係を維持するいずれかの国の政府、又は州、地方又はその政治的下位区分によって発行又は保証されている証券は、互惠のベースで、登録義務の適用除外となる。但し、フィリピン証券取引委員会は、委員会が規定する開示の形式及び詳細への準拠を義務付けることができる。
香港	初めて公募する（IPO）場合の手続きを完了し、CMU（Central Moneymarkets Units: テンダー用プラットフォーム）の事務手続きへの準備のためには Operation Circular（OC）、Tender IM（TIM）、Placement Term Sheet, Tender Notice, Agency Agreement などの書類作成が必要。しかし、IPO を行うための書類提出の規制上の要件は存在しないので、「登録書（Registration Statement）」という名称の様式は存在しない。
タイ	同国では、外国政府により発行されるバーツ建債券はまず財務省の承認が義務付けられる。財務省が名称及び発行額について承認後は、SEC への届出手続きが必要。

(参考 4) アジア各国の債券市場ルール及び慣行 (一部抜粋)

1. 対象市場、取引システム、市場参加者、取引対象債券

	対称となる市場	取引システム	市場参加者	取引対象債券
中国	銀行間債券市場 (他に上海・深セン両取引所での取引もあるが、省略)	銀行間債券市場が運営する取引システム	ディーラー・ブローカー、機関投資家	国債、社債
香港	香港取引所での上場債券取引 (なお、香港での債券取引の太宗は店頭取引だが、説明省略)	香港取引所が運営する取引ファシリティ(AMS/3.8)	ディーラー・ブローカー、適格投資家 (QI)。すべて取引所参加者を通じての取引	社債、転換社債、Exchange Fund Notes (EFN)、国債、超国家機関債 (上場債券のうち「プロ投資家限定」債券は店頭取引)
インドネシア	インドネシア取引所取引 (まだ取引実績なし)	債券取引システム: ASTS v.3	取引所メンバー: 証券会社、代理商、投資家	国債、社債
日本	店頭市場	債券取引専用 PTS が数社存在するが、太宗は店頭取引であり、一部がエンダーが提供するファシリティを除き、国内共通の債券取引プラットフォームは存在しない。	参入制限はないが、主たる参加者はディーラー・ブローカーとしての証券会社、金融機関、適格機関投資家を含むプロ投資家	主として国債だが、社債を含む多様な債券が取引される。
韓国	店頭市場 (他に取引所取引もあるが省略)	KOFIA が運営する Free Bond その他。	主として機関投資家	国債、社債
マレーシア	店頭市場	証券委員会に登録したウエンダー提供の電子取引システム、電話取引、マレーシア取引所が運営する電子取引プラットフォーム (ETP)	プリンシパル・ディーラー(金融機関)、ディーラー(金融機関)、マネー・ブローカー	リンクット建非上場債券
フィリピン	PDEX	X-stream 取引システムを利用したクオート・ドリブン及びオーダー・ドリブン・システム	ディーラー・ブローカー、適格投資家 (QI)	国債、社債
タイ	店頭市場	99%は店頭取引で、特定の取引システムはないが、一部のディーラー、機関投資家は First という取引プラットフォームを利用	ディーラー	国債、社債
ヴェトナム	取引所取引	地元ソフトウェア会社が開発した債券取引システム(BTS)	商業銀行、証券会社を含む登録メンバー	国債、政府保証債、地方債、T-Bill

## 2. 取引時間、気配値慣行、日数計算、決済期間

	取引時間	気配値に関する慣行	日数計算	決済期間
中国	モーニング・セッション：09:00-12:00、 アフタヌーン・セッション：13:30-16:30 クローズ：16:30	利回り表示は小数点 以下4桁 価格表示も小数点以 下4桁	Actual/365	T+0 又は T+1
香港	フ・レオ・フ・ン・セッション： 09:00-09:30 モーニング・セッション：09:30-12:00 アフタヌーン・セッション：13:00-16:00	利回り表示で小数点 以下2桁又は4桁	-Actual/365 (香港ドル建て 債券のほとんど) -Actual/360 (外貨建て債券 のほとんど) -30/360 -Actual/Actual (閏年)	T+2 (ほとん どの債券に共 通)、T+0 又は T+1(取引所 取引の短中期 債、国債)
インドネ シア	モーニング・セッション：09:30-12:00、 アフタヌーン・セッション：13:30-16:00 (金曜日) モーニング・セッション：09:30-11:30、 アフタヌーン・セッション：14:00-16:00	価格表示の場合、小数 点以下2桁 (日々の制限最高変 動幅は上下2.5%)	-Actual/Actual (国債) -Actual/360 (その他の債 券)	レギュラー・ホー ド：T+2 ネゴシエーション・ホ ード：T+0 ~T+7
日本	明確な取引時間の定めはない。但し、多くの証券会社はJGB先物(東証)が取引可能な時間帯を好む。	単利ベースでの表示。 (相場の動きが激し い場合は価格ベース 表示もある)	-Actual/365 (国債) -Actual/Actual (国債以外) -Actual/360, 30R/360 もあ る。	T+2 (国債) T+3 (国債以 外)
韓国	取引時間の制限ではなく、 報告時間の制限がある： 08:00-19:30 (19:30以降の取引は、翌営 業日の07:00-08:00に報告)	利回り表示では小数 点以下3桁まで	-365/366 (閏年調整)	T+1 又は取引 日の翌営業 日、T+0のケ ースもある
マレーシア	同日受渡取引：09:00-15:00 翌日受渡取引：09:00-16:30 標準受渡取引：09:00-16:30 先物取引：09:00-16:30	小数点以下2桁	債券の種類に応じて Actual/Actualと Actual/365に分かれる	取引の種類に 応じてT+0~ T+2(先物取 引は受渡日)
フィリピン	フ・レオ・フ・ン・セッション： 08:30-09:00 モーニング・セッション：09:00-12:00 アフタヌーン・セッション：14:00-16:00 クローズ：16:00	利回り表示では小数 点以下4桁まで (米ドル建国内債の一 部は価格表示で下3 桁)	-Actual/360 (短期債券) -30E/360 ISMA 方式 (中長 期債券)	T+1 又は取引 日の翌営業 日、T+0のケ ースもある
タイ	特に定めはない	利回り表示で小数点 以下6桁	-Actual/365 (短期債券) -Actual/365 (中長期債券： 最後のケボンのみ休日調整)	T+2
ヴェトナム	モーニング・セッション：08:30-11:00 アフタヌーン・セッション：13:00-14:15 クローズ：14:15	中長期債：クリーン・プ ライ スでの気配 T-Bill：決済価格での 気配	-Actual/365 (短期債券) -Actual/Actual (中長期債 券)	T+1 又は取引 日の翌営業日